



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI  
Ekonomická fakulta



# FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU

## Diplomová práce

*Studijní program:* N6208 – Ekonomika a management

*Studijní obor:* 6208T085 – Podniková ekonomika

*Autor práce:* **Bc. Zuzana Kubátová**

*Vedoucí práce:* Ing. Josef Horák, Ph.D.





# FINANCIAL ANALYSIS OF A SELECTED COMPANY

## Diploma thesis

*Study programme:* N6208 – Economics and Management

*Study branch:* 6208T085 – Business Administration

*Author:* **Bc. Zuzana Kubátová**

*Supervisor:* Ing. Josef Horák, Ph.D.



## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Zuzana Kubátová**  
Osobní číslo: **E13000398**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**  
Název tématu: **Finanční analýza vybraného podnikatelského subjektu**  
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Charakteristika problematiky finanční analýzy
2. Deskripce metod finanční analýzy
3. Zpracování finanční analýzy vybraného podnikatelského subjektu
4. Návrh opatření vedoucí ke zvýšení finanční výkonnosti příslušného podniku

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

**65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- JÁČOVÁ, H. a M. ORTOVÁ. Finanční řízení podniku v příkladech. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2013. ISBN 978-807-4780-011.
- KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
- KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
- SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.
- BREALEY, R., S. MYERS and A. MARCUS. Fundamentals of Corporate Finance. 4th ed. Toronto: McGraw-Hill, 2009. ISBN 978-0-07-098403-5.
- FABOZZI, F. J. and P. P. DRAKE. Analysis of Financial Statements. 3rd ed. New Jersey: Wiley, 2012. ISBN 978-1-118-29998-2.
- Elektronická databáze ProQuest (knihovna.tul.cz).

Vedoucí diplomové práce:

**Ing. Josef Horák, Ph.D.**

Katedra financí a účetnictví

Konzultant diplomové práce:

**Ing. Tomáš Tázlar**

Pivovar Nová Paka a. s., vedoucí obchodního oddělení

Datum zadání diplomové práce:

**31. října 2014**

Termín odevzdání diplomové práce:

**7. května 2015**

doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.  
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová  
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2014

## Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

## **Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Josefu Horákovi, Ph.D. za cenné připomínky, odborné rady, ochotu a čas, který mi věnoval při vypracování této diplomové práce.

Dále bych ráda poděkovala společnosti Pivovar Nová Paka a.s. za poskytnutí veškerých potřebných materiálů pro vyhotovení práce a odborné konzultace.

## **Anotace**

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou společnosti Pivovar Nová Paka a.s. Práce je rozdělena do dvou logicky provázaných celků, přičemž v první teoretické části je kladen důraz na podstatu finanční analýzy, určení jejích uživatelů, zhodnocení možných rizik při jejím sestavování, zdrojích, z kterých jsou čerpány nezbytné informace, a konečně deskripci jednotlivých ukazatelů. Následuje praktická implementace teoretických poznatků na konkrétní společnost, kdy je provedena analýza jednotlivých účetních výkazů, následné sestavení ukazatelů finanční analýzy a jejich soustav a vyhodnocení získaných dat porovnáním s konkurenčním podnikem a odvětvovými průměry. V neposlední řadě je shrnuta celková situace podniku, provedena identifikace možných rizik a navržena doporučení ke zlepšení situace v budoucnu.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, účetní výkazy, horizontální analýza, vertikální analýza, poměrové ukazatele, souhrnné indexy.

## **Annotation**

The diploma thesis addresses the matter of financial analysis for the company Brewery Nová Paka, Co. The thesis is divided into two logically interconnected parts. In the first theoretical section the main emphasis is put onto the substance of financial analysis, identification of its users, evaluation of possible risks during its formation, sources of information necessary for the formation, and on top of that on description of most well-known ratios. This first part is followed up by a practical implementation of theoretical finding onto a selected company. At first the analysis of accounting statements is carried out, followed up by the formation of financial ratios and its selected sets. Furthermore, the acquired data are evaluated in relation to a selected competitor and sectoral averages. Last but not least, the overall financial situation of the company is summed up, together with the identification of possible risks and suggestions of recommendations for improvement of the company's financial situation in the future.

## **Key Words**

Financial Analysis, Balance Sheet, Profit and Loss Account, Financial Statements, Horizontal Analysis, Vertical Analysis, Ratio Indicators, Composite Indices



# Obsah

Seznam obrázků.....	11
Seznam tabulek .....	12
Seznam zkratk.....	13
Úvod .....	14
<b>1. Teoretická východiska finanční analýzy .....</b>	<b>17</b>
1.1 Uživatelé finanční analýzy.....	17
1.2 Cíle finanční analýzy .....	19
1.3 Etapy finanční analýzy .....	19
1.4 Slabé stránky finanční analýzy .....	20
<b>2. Zdroje dat finanční analýzy.....</b>	<b>22</b>
2.1 Účetní výkazy .....	22
2.1.1 Rozvaha .....	23
2.1.2 Výkaz zisku a ztráty.....	26
2.1.3 Přehled o peněžních tocích .....	28
2.2 Provázanost jednotlivých výkazů .....	29
<b>3. Metody finanční analýzy .....</b>	<b>30</b>
3.1 Analýza absolutních ukazatelů .....	30
3.1.1 Horizontální analýza .....	30
3.1.2 Vertikální analýza .....	31
3.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	31
3.2.1 Čistý pracovní kapitál .....	32
3.2.2 Čisté pohotové prostředky .....	32
3.3 Alternativní ukazatele výkonnosti.....	33
3.3.1 Tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added) .....	33
3.3.2 Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added) .....	34
3.3.3 Bilanční pravidla.....	35
3.4 Analýza poměrových ukazatelů.....	35
3.4.1 Ukazatele rentability (Profitability Ratios).....	36
3.4.2 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios) .....	37
3.4.3 Ukazatele aktivity (Asset Utilization Ratios) .....	38

3.4.4	Ukazatele zadluženosti (Debt Ratios).....	40
3.4.5	Vztahy mezi skupinami poměrových ukazatelů .....	41
<b>3.5</b>	<b>Analýza soustav ukazatelů a modelů .....</b>	<b>42</b>
3.5.1	Pyramidové soustavy ukazatelů – Du Pontův rozklad.....	43
3.5.2	Altmanův model .....	43
3.5.3	Index důvěryhodnosti „IN“.....	44
3.5.4	Kralickův Quick-test.....	45
3.5.5	Index bonity .....	46
<b>4.</b>	<b>Finanční analýza podniku.....</b>	<b>47</b>
<b>4.1</b>	<b>Profil společnosti.....</b>	<b>47</b>
<b>4.2</b>	<b>Analýza absolutních ukazatelů .....</b>	<b>48</b>
4.2.1	Horizontální analýza .....	49
4.2.2	Vertikální analýza .....	53
<b>4.3</b>	<b>Analýza rozdílových ukazatelů a alternativní ukazatele výkonnosti.....</b>	<b>57</b>
4.3.1	Čistý pracovní kapitál .....	58
4.3.2	Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added) .....	60
4.3.3	Bilanční pravidla.....	63
<b>4.4</b>	<b>Analýza poměrových ukazatelů.....</b>	<b>65</b>
4.4.1	Ukazatele rentability .....	66
4.4.2	Ukazatele likvidity .....	68
4.4.3	Ukazatele aktivity .....	70
4.4.4	Ukazatele zadluženosti .....	73
<b>4.5</b>	<b>Analýza soustav ukazatelů a modelů .....</b>	<b>75</b>
4.5.1	Pyramidové soustavy ukazatelů – Du Pontův rozklad.....	75
4.5.2	Altmanův model .....	76
4.5.3	Index důvěryhodnosti „IN“.....	78
4.5.4	Kralickův Quick-test.....	79
4.5.5	Index bonity .....	80
	<b>Závěr.....</b>	<b>82</b>
	<b>Seznam použité literatury.....</b>	<b>86</b>
	<b>Seznam příloh .....</b>	<b>90</b>

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Vzájemná provázanost účetních výkazů .....	29
Obrázek 2: Čistý pracovní kapitál .....	32
Obrázek 3: Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu .....	43
Obrázek 4: Hodnotící stupnice .....	46
Obrázek 5: Majetková struktura společnosti 2008–2013 .....	54
Obrázek 6: Majetková struktura odvětví dle CZ NACE 11: 2008–2013 .....	55
Obrázek 7: Kapitálová struktura společnosti 2008–2013 .....	56
Obrázek 8: Kapitálová struktura odvětví dle CZ NACE 11: 2018–2013 .....	56
Obrázek 9: Vývoj ČPK Pivovaru Nová Paka a.s. 2008–2013 .....	59
Obrázek 10: Vývoj ČPK Pivovaru Rohozec, a.s. 2008–2013 .....	60
Obrázek 11: Vývoj ukazatele EVA pro Pivovar Nová Paka a.s. ....	62
Obrázek 12: Vývoj ukazatele EVA pro odvětví dle CZ NACE 11 .....	62
Obrázek 13: Zlaté bilanční pravidlo financování .....	63
Obrázek 14: Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika .....	64
Obrázek 15: Zlaté pari pravidlo .....	65
Obrázek 16: Ukazatele rentability 2008–2013 .....	67
Obrázek 17: Ukazatele likvidity 2008–2013 .....	69
Obrázek 18: Ukazatele aktivity – obrátkovost 2008–2013 .....	71
Obrázek 19: Ukazatele aktivity – doba obratu 2008–2013 .....	72
Obrázek 20: Ukazatele zadluženosti 2008–2013 .....	74
Obrázek 21: Altmanův model Pivovar Nová Paka a.s. 2008– 2013 .....	77
Obrázek 22: Index důvěryhodnosti IN05 Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013 .....	79
Obrázek 23: Index bonity Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013 .....	81

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Struktura rozvahy .....	23
Tabulka 2: Základní pravidla pro vyhodnocení Z-skóre .....	44
Tabulka 3: Vyhodnocení ukazatele IN05 .....	45
Tabulka 4: Stupnice hodnocení ukazatelů .....	46
Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv 2009–2013.....	50
Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv 2009–2013 .....	51
Tabulka 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2009–2013.....	52
Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013 .....	58
Tabulka 9: Čistý pracovní kapitál Pivovar Rohozec, a.s. 2008–2013 .....	59
Tabulka 10: Ekonomická přidaná hodnota (EVA) 2008–2013 .....	61
Tabulka 11: Zlaté bilanční pravidlo financování.....	63
Tabulka 12: Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika .....	64
Tabulka 13: Zlaté pari pravidlo .....	65
Tabulka 14: Ukazatele rentability 2008–2013.....	66
Tabulka 15: Ukazatele likvidity 2008–2013 .....	69
Tabulka 16: Ukazatele aktivity 2008–2013.....	70
Tabulka 17: Ukazatele zadluženosti 2008–2013 .....	74
Tabulka 18: Pyramidový rozklad Du Pont Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013 .....	76
Tabulka 19: Pyramidový rozklad Du Pont Pivovar Rohozec, a.s. 2008–2013 .....	76
Tabulka 20: Altmanův model Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013.....	77
Tabulka 21: Index důvěryhodnosti IN05 Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013.....	78
Tabulka 22: Kralickýv Quick-test Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013 .....	79
Tabulka 23: Kralickýv Quick-test s výslednými známkami .....	80
Tabulka 24: Index bonity Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013 .....	80

## Seznam zkratek

CK	Cizí kapitál
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DOP	Doba obratu pohledávek
DOZ	Doba obratu zásob
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úhradou nákladových úroků a daně z příjmů
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
HV	Hospodářský výsledek
IFRS	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
IN	Index důvěryhodnosti českého podniku
KS	Konečný stav
MVA	Tržní přidaná hodnota
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OA	Oběžná aktiva
PMOS	Zisková marže, ziskové rozpětí
PP	Peněžní prostředky
PS	Počáteční stav
ROA	Rentabilita celkových vložených aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál

# Úvod

Moderní doba klade stále se zvyšující nároky na výkonnost podniků. Pokud po delší dobu nedochází k analýze a vyhodnocení minulých a současných stavů s důrazem na hledání možných způsobů jak situaci zlepšit a pro budoucnost získat konkurenční výhodu, podnik a jeho další vývoj mohou být ohroženy. Proto firmy hledají stále nové způsoby, jak vylepšit svou efektivitu a vytvářet přidanou hodnotu. Finanční analýza je jedním ze stěžejních a tradičních způsobů pro vytváření podnikových plánů a slouží také jako podklad pro úvahy managementu o budoucím směřování podniku.

Hlavním cílem této diplomové práce je provést finanční analýzu společnosti Pivovar Nová Paka a.s., s posouzením její finanční stability a výkonnosti v letech 2008–2013, na základě dostupných účetních výkazů dané společnosti. Pomocí jednotlivých finančních ukazatelů a jejich soustav bude proveden podrobný rozbor minulého a současného stavu a navržena opatření vedoucí v dlouhodobém horizontu k vylepšení postavení podniku na trhu a jeho finanční výkonnosti. Pro hodnocení bude použito nejen srovnání v čase, ale také porovnání s pivovarem tvořícím regionálního konkurenta, konkrétně s Pivovarem Rohozec, a.s., a také s odvětvovými průměry dle klasifikace CZ-NACE 11, do které produkce piva a jiných nápojů náleží.

Diplomová práce je rozdělena na dva tematické celky, které na sebe logicky navazují. V první části je představen metodologický základ pro sestavování finanční analýzy, který se opírá o nejnovější dostupnou literaturu v oblasti finanční analýzy a finančního řízení podniku. Jsou zde shrnuta teoretická východiska a jednotlivé názorové proudy, zabývající se touto oblastí řízení. V jednotlivých subkapitolách jsou postupně definovány cíle finanční analýzy, skupiny uživatelů, pro které je finanční analýza nezbytnou pomůckou, a také představeny odlišné potřeby jednotlivých uživatelských skupin. Následně je nastíněn proces sestavování finanční analýzy a zhodnocena možná rizika a omezení, která by měl vyškolený analytik i uživatel údajů vzít v potaz při samotném vyhodnocování získaných statistik. Další část se zabývá popisem základních účetních výkazů, z kterých se při sestavování finančních ukazatelů vychází.

Adekvátní prostor je věnován deskripci absolutních, rozdílových, poměrových ukazatelů a souhrnným indexům, které tvoří samotné jádro finanční analýzy. Diplomová práce si neklade za cíl obsáhnout všechny dostupné ukazatele, jelikož takových existuje až nepřehledné množství, pro přehlednost budou zahrnuty a relevantně interpretovány ty nejpoužívanější a obsahově nejbližší sledovanému odvětví. Podrobněji je popsána metodika provedení horizontální a vertikální analýzy aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty, na kterou navazuje definování ukazatelů rozdílových. Následující subkapitola představuje moderní hodnotové ukazatele výkonnosti podniku MVA a EVA, ke kterým jsou přiřazena bilanční pravidla, představující pro podnik doporučení k zachování dlouhodobé finanční rovnováhy. Stěžejní část této kapitoly tvoří sestavení nejznámějších a nejpoužívanějších poměrových ukazatelů, rozdělených na ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. V poslední subkapitole je věnován prostor vybraným soustavám ukazatelů, které poskytují varování před možným úpadkem společnosti či hodnotí bonitu podniku.

Druhá část práce se zabývá implementací teoretických poznatků z předchozí části do podnikové praxe. Bude provedena samotná finanční analýza podniku Pivovar Nová Paka a.s. s důrazem na komparaci podnikových výsledků v čase během jednotlivých sledovaných období, kdy bude využito zejména horizontální a vertikální analýzy aktiv, pasiv, výnosů, nákladů a výsledku hospodaření. V další subkapitole bude nastíněn vývoj nejčastějších rozdílových ukazatelů, jmenovitě bude podrobněji analyzován ukazatel čistého pracovního kapitálu, jehož výsledné hodnoty budou porovnány s konkurenčním podnikem Pivovarem Rohozec, a.s. Tato část je obohacena o alternativní ukazatele výkonnosti, mezi které byl zařazen hodnotový ukazatel EVA, sledovaný jak v daném časovém období, tak i v porovnání s hodnotami odvětví výroby nápojů, a bilanční pravidla, která pro podnik představují doporučení pro zachování dlouhodobé finanční rovnováhy.

Následně budou sestaveny poměrové ukazatele pro danou společnost, které tvoří samotné jádro finanční analýzy. Postupně budou hodnoceny ukazatele rentability, likvidity, aktivity i zadluženosti, které představují nejčastěji utvářené bloky ukazatelů, podrobněji rozebrané pomocí dílčích poměrů určitých položek rozvahy či výkazu zisku a ztráty. Jejich hodnoty budou sledovány v rámci jednotlivých časových období, a následně bude provedena komparace s konkurenční společností Pivovar Rohozec, a.s. Pro vybrané charakteristiky

bude použito i porovnání s odvětvovými průměry dle klasifikace ekonomických činností CZ NACE 11, kam uvedený podnik jako potravinářský provoz spadá. Na tuto část plynule navazuje analýza soustav ukazatelů a modelů, které umožňují získat komplexnější pohled na hospodaření podniku a jeho budoucí vývoj pomocí trendů vybraných bankrotních a bonitních modelů.

V závěru práce bude provedeno celkové zhodnocení analyzovaného období a samotné finanční výkonnosti podniku jako celku a navržena opatření směřující k budoucímu zefektivnění odpovídajících problémových ukazatelů a následnému vylepšení finančního zdraví podniku a získání stabilnějšího postavení na trhu.

Informace potřebné pro provedení finanční analýzy sledované společnosti Pivovar Nová Paka a.s. jsou získány z účetních výkazů publikovaných ve výročních zprávách pro jednotlivá období. Podnik sám vlastní finanční analýzu ani analýzu konkurence pravidelně neprovádí, proto se práce zaměřuje právě na tuto oblast. Ke komparaci jsou použity údaje již zmiňovaného Pivovaru Rohozec, a.s., čerpané z obchodního rejstříku, a odvětvové charakteristiky zveřejněné na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu (dále jen MPO). Při výběru vhodné společnosti pro srovnání bylo prvořadým cílem zvolit podnik příslušný danému odvětví, tedy pivovar působící mimo jiné v blízkém regionu, který se kapacitou své výroby nebude příliš odlišovat od sledované společnosti. Dále byl důraz kladen zejména na dostupnost základních informací a dat pro sestavení finanční analýzy, právní formu podnikání a strukturu cílových zákazníků.

Pro zpracování diplomové práce bude v první části použita metoda literární rešerše, na základě které budou popsána teoretická východiska pro zpracování a sestavení finanční analýzy. Druhá a třetí kapitola využívá metod analýzy a deskripce pro představení jednotlivých ukazatelů. Stěžejní čtvrtá kapitola zabývající se praktickým aplikováním získaných teoretických znalostí se opírá o metodu syntézy společně s komparací získaných výsledků.



# 1. Teoretická východiska finanční analýzy

Účetní výkazy nám nejsou schopny poskytnout detailní rozbor finanční situace společnosti, a proto bylo nutné nalézt způsob, jak manažerům a dalším uživatelům dat o hospodaření podniku umožnit provádění podrobnějších analýz výkonnosti podniku. Role finanční analýzy v této oblasti je neoddiskutovatelná. Jak uvádí Knápková et al. (2013, s. 17), finanční analýza hodnotí, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má optimální kapitálovou strukturu a strukturu aktiv či jaká je situace podniku ve vztahu ke splácení závazků a vymáhání pohledávek. Jedná se o opravdu komplexní ukazatel, hodnotící finanční postavení ve vztahu k minulosti a odhadující neméně důležitý budoucí vývoj.

Tím, že finanční analýza vychází z poměrování agregovaných dat, hledání kauzálních souvislostí a vztahů mezi nimi, dochází ke zvyšování vypovídací schopnosti těchto dat a také ke zvyšování jejich informační hodnoty (Sedláček, 2011, s. 3). Nejdůležitějším úkolem finanční analýzy zůstává příprava relevantních podkladů pro budoucí rozhodování managementu a vlastníků o budoucím fungování a směřování společnosti. Existuje nepochybná vazba mezi účetními výkazy a řízením společnosti. Účetnictví poskytuje relativně přesná data o jednotlivých peněžních údajích, avšak vztahující se pouze k jednotlivým časovým okamžikům, jde o data izolovaná. Pro jejich využití k hodnocení finančního zdraví je nutné data podrobit finanční analýze (Růčková, 2011, s. 9).

## 1.1 Uživatelé finanční analýzy

Jako komplexní ukazatel slouží data a údaje získaná provedením finanční analýzy mnoha skupinám uživatelů. Výsledky finanční analýzy mají velký vliv nejen pro rozhodování uvnitř firmy, ale také pro celou řadu uživatelů z vnějšího prostředí. Je potřeba pečlivě zvážit, pro jakou skupinu uživatelů je analýza vypracovávána, neboť každá z nich si klade jiné nároky na obsah a obsažené informace. (Knápková et al., 2013, s. 17).

Vochozka (2011, s. 12) dělí ve své knize uživatele na externí a interní. Mezi externí patří stát a jeho orgány, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurence, auditoři, burzovní makléři či odborná veřejnost. K interním řadí manažery, zaměstnance a odboráře.

Management firmy sleduje hlavně platební schopnost firmy v krátkodobém horizontu a tvorbu zisku, který je výhradním zájmem vlastníků. Pro provozní analýzu je důležitá struktura zdrojů a finanční nezávislost, s kterou je úzce spojena likvidita podniku pro definování vhodné úvěrové politiky a vztahu k věřitelům a dodavatelům (Růčková, 2011, s. 12). Z dlouhodobého hlediska tvoří finanční analýza podpůrnou funkci při rozhodování o investicích a hospodaření s dlouhodobým majetkem, dále při zjišťování optimální kapitálové struktury nebo tvorbě finančních plánů. Jak uvádí Knápková et al. (2013, s. 17) finanční analýza tvoří také nezbytnou součást řízení výkonnosti podniku, který se dlouhodobě orientuje na hodnotové řízení.

Vlastníky podniku zajímá zejména hodnocení rentability jejich vloženého kapitálu. Jejich základním cílem je maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu a důležitým ukazatelem ziskovost a hodnota výnosů. Pro věřitele je nejdůležitější sledovat ukazatele jako likviditu a ziskovost v dlouhodobém horizontu. Důležitá je také schopnost podniku generovat nové peněžní prostředky. Krátkodobí věřitelé ověřují hlavně platební schopnost podniku, strukturu oběžných aktiv a vývoj cash flow. V úvahu je nutné vzít také riziko nesplacení svého závazku, což se projeví ve zvýšené ceně úroku (Kovanicová a Kovanic, 1995, s. 11).

Zaměstnanci mají zájem zejména na finanční stabilitě a prosperitě podniku, která jim zajistí jistotu zaměstnání. Často bývají motivováni hospodářskými výsledky například ve formě zaměstnaneckých akcií. Souvislost lze také najít se zájmy veřejnosti, která se zajímá o vývoj zaměstnanosti v podniku nebo jeho přístup k ochraně životního prostředí. Stát se zajímá o finanční data hlavně v závislosti na plnění daňových povinností, kvůli přehledu o čerpání státních dotací či hospodaření se státními zakázkami (Jáčová, 2010, s. 149).

V běžné praxi je poměrně obtížné sestavit celkovou analýzu podniku, která by byla schopná poskytnout relevantní informace všem uživatelským skupinám. Z toho důvodu se používají jen ty ukazatele, které lze sledovat v dlouhodobém horizontu, a mají největší vypovídací schopnost (Růčková, 2011, s. 12).

## 1.2 Cíle finanční analýzy

Mezi hlavní cíle finanční analýzy patří, jak již bylo předesláno, získat informace o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku a poskytnout tak podklady pro rozhodování managementu. Častější je přitom provedení hodnocení pouze vybrané části podniku a někdy se hovoří o finanční analýze jako o metodě rozboru, ve které hrají dominantní roli peníze a čas (Kraftová, 2002, s. 25).

Podle Jáčové (2010, s. 152) je cílem finanční analýzy zejména určení finančního zdraví podniku, identifikace silných stránek, na kterých je možné stavět, a zároveň odhalení slabých míst, která by mohly způsobit problémy. Pokud je finanční analýza správně provedena a vyhodnocena, může přispět velkou měrou k osvětlení otázek, které se týkají finančního zdraví podniku.

K dalším cílům finanční analýzy patří provedení hodnocení vnějšího a vnitřního prostředí podniku, analýza minulého vývoje podniku (ex post analýza) či poskytnutí informací pro budoucí rozhodování (ex ante analýza). Dále například komparace výsledků v prostoru, napříč odvětvím či s konkurenčními podniky a také srovnání v rámci jednotlivých ukazatelů, k němuž slouží pyramidové rozklady. Mezi neméně důležitý cíl patří výběr nejvhodnější varianty řízení, interpretace výsledků analýzy a jejich konečná aplikace do finančních plánů a řízení podniku (Sedláček, 2011, s. 4).

Jak naznačuje Mautz a Angell (2006, s. 27), jejich pojetí finanční analýzy zahrnuje pokus odpovědět na otázky ve čtyřech rozsáhlých oblastech, které zároveň vymezují dimenze finanční výkonnosti, jmenovitě: rentabilita a tržní podíl (*profitability and market performance*), likvidita (*liquidity*), aktivita (*efficiency*) a kapitálová struktura (*capital structure*). Všemi těmito ukazateli se později zabývá analýza poměrových ukazatelů.

## 1.3 Etapy finanční analýzy

Jelikož bez struktury, výběru relevantních ukazatelů a propracovaného systému není možné sestavit analýzu, která by měla kvalifikovanou vypovídací schopnost, je jak uvádí Sedláček (2011, s. 9) při sestavování nutné dodržovat následující fáze: 1) Charakterizovat

prostředí a zdroje dat, kdy je nutné zvolit srovnatelné podniky, připravit pozici pro sběr dat a ukazatele a následně provést samotný sběr dat. 2) Vybrat metody a povést základní zpracování dat, při němž je nutné zvolit odpovídající ukazatele, vypočítat jejich hodnoty a nastínit evaluaci pozice podniku. 3) Provést pokročilé zpracování dat, to slouží k analýze ukazatelů v čase, hledání kauzálních souvislostí a vyhodnocení odchylek. 4) Vypracovat návrhy na dosažení cílového stavu, v této fázi je nutné mít několik variant, u kterých odhadneme rizika a následně vybereme doporučenou variantu.

Někdy se v praxi můžeme setkat i se zúženým pojetím finanční analýzy, která sestává pouze ze dvou kroků, a to z výpočtu soustavy vybraných finančních ukazatelů a porovnání jejich hodnot s normou. Výhodou této analýzy je snadnost, jednoduchost a rychlost provedení, nebo také snížení rizika neobjektivnosti. Naopak možnou nevýhodou je fakt, že ukazatele a normy nemusí být pro danou firmu vhodné a srovnání tak může vést k nepochopení problému a nadbytečné povrchnosti (Jáčová, 2010, s. 153).

## **1.4 Slabé stránky finanční analýzy**

I přesto, že nám finanční analýza poskytuje cenné informace o hospodaření podniku, má jako ostatně každá analytická metoda některá omezení, kterých by si měl být její uživatel vědom a která vyžadují zkušenosti a zdravý úsudek při vyhodnocování.

Často bývá vypracováno velké množství ukazatelů bez analýzy přizpůsobené konkrétním podmínkám podniku za interpretace mnohdy nezkušených pracovníků. Zkreslení výsledků může nastat v důsledku rozdílných účetních metod či nesprávnou interpretací některých pojmů což vede k chybám ve výpočtech. Dalším úskalím může být analýza provedená pouze za delší, zpravidla roční, časové období, i když manažeři častěji potřebují aktuálnější data v kratším časovém intervalu. U nových firem bývá problém se srovnáním ukazatelů, jelikož nejsou k dispozici trendy vývoje v minulosti (Jáčová, 2010, s. 153).

Knápková et al. (2013, s. 139) doplňuje ještě další slabé stránky, a to zejména nedostatečnou vypovídací schopnost jednotlivých účetních výkazů, které jsou nejednotné a často správně nezachycují ekonomickou realitu hospodaření. Tím, že se orientují na historické ceny, není respektován faktor času, ani inflace. Podnik může sám ovlivnit svůj

výsledek hospodaření i položky rozvahy různým způsobem odepisování nebo tvorbou a čerpáním rezerv a každý podnik může navíc používat jiné metody – potom je obtížné najít dva podniky, které by šlo spolu relevantně porovnat. Dalším problémem může být vykazování mimořádných událostí, které mají vliv na výsledek hospodaření a mohou tedy zasáhnout do jednotlivých ukazatelů. V praxi je možné tyto mimořádné výnosy a náklady z analýzy vyloučit.

Jako další nevýhodu lze uvést závislost tradiční finanční analýzy na dodatečných informacích z účetnictví. Například pokud má podnik velmi nízkou hotovostní likviditu, nemusí mít problém se splácením svých závazků, protože má k dispozici levný kontokorentní úvěr. Vždy je nutné hodnotit ukazatele komplexně v porovnání s jinými ukazateli či údaji z rozvahy. Zároveň se finanční analýza neobejde bez porovnání s jinými subjekty. Samotná data o podniku jsou nicneříkající, pokud nejsou doplněna vhodným komentářem s porovnáním situace u konkurenčního podniku či s vývojem odvětví. Zde ale opět narážíme na problém nalézt vhodný objekt pro srovnání. Často nejsou data dostupná vůbec, či se pro porovnání nehodí, protože jsou ve velké míře zkreslena rozdílnými účetními praktikami nebo rozdíly v mezinárodní legislativě (Knápková et al., 2013, s. 146).

V neposlední řadě je nutné vzít v úvahu náklady obětované příležitosti či odhad budoucích přínosů podnikatelských aktivit a stále rostoucí význam nehmotných aktiv, která nejsou v účetnictví běžně vykazována. Se zahrnutím rizika, které je spojeno s využíváním cizího kapitálu a tím zvyšování zadluženosti počítá ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA), který ve výpočtu používá ne účetní, ale ekonomický zisk (Knápková et al., 2013, s. 147).

Jak je naznačeno v této kapitole, finanční analýza není ideální a při jejím výpočtu je nutné vzít v úvahu nastíněná omezení. Pokud je však realizována s rozmyslem a u vstupních dat jsou provedeny vhodné korekce, dává nám poměrně přesný obraz o finanční situaci podniku a může sloužit jako nástroj pro zlepšení finančního zdraví dané společnosti. Z toho důvodu by měla být součástí komplexního systému měření a řízení výkonnosti každého podniku.

## 2. Zdroje dat finanční analýzy

Data a informace, z kterých bude finanční analýza sestavena, mají nepochybně majoritní podíl na konečném vypovídacím efektu sestavených ukazatelů. Vstupní informace by měly být nejen kvalitní, ale také komplexní. Důležité je eliminovat veškerá data, která by mohla způsobit zkreslení (Růčková, 2011, s. 21).

Základním a stěžejním zdrojem informací pro finanční analýzu je účetní závěrka. Jak uvádí Kislingerová a kol. (2010, s. 50): „*V České republice upravuje tuto oblast především zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, a dále od 1. 1. 2003 soubor opatření, kterými se stanoví účetní osnova a postupy účtování.*“ Účetní závěrka se opírá zejména o rozvahu, výkaz zisku a ztrát, přehled o peněžních tocích (*cash flow*) či o přehled o změnách vlastního kapitálu a přílohu k účetní závěrce. Důležité informace můžeme také získat z výroční zprávy, kterou mají povinnost sestavovat firmy, které podle § 21 zákona o účetnictví podléhají auditu (Vochozka, 2011, s. 14). Další možností je využití Obchodního věstníku, databáze firem, analýz Ministerstva průmyslu a obchodu ČR nebo stránek ratingových agentur v případě nadnárodních korporací (Knápková et al., 2013, s. 18).

### 2.1 Účetní výkazy

Účetní výkazy podniku představují pro finanční analýzu základní zdroj dat. Dle Růčkové (2011, s. 21) je lze rozdělit na účetní výkazy finanční a vnitropodnikové. *Finanční účetní výkazy* jsou označovány jako stěžejní zdroj, jelikož jde o informace externí a veřejně dostupné, které je firma povinna zveřejňovat nejméně jednou ročně, a které dávají přehled o struktuře majetku a zdrojích jeho financování, tvorbě a užití hospodářského zisku, a také o peněžních tocích v podniku. *Vnitropodnikové účetní výkazy* vychází z vnitřních potřeb podniku a slouží k zpřesnění výsledků finanční analýzy a eliminaci možného rizika zkreslení. Tyto výkazy jsou sestavovány častěji a umožňují tvorbu časových řad.

### 2.1.1 Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem každého podniku. Poskytuje přehled o majetku podniku a zdrojích jeho financování k určitému datu, zpravidla k poslednímu dni daného období (Brealey et al., 2009, s. 112). Při jejím sestavování je nezbytné dodržet bilanční pravidlo, které říká, že aktiva se musejí rovnat pasívům (Knápková et al., 2013, s. 23). Díky ní podnik získává věrný obraz o třech základních oblastech: majetkové situaci podniku, zdrojích financování majetku a finanční situaci podniku ve formě výsledku hospodaření (Fabozzi a Drake, 2012, s. 65). Struktura rozvahy je znázorněna v Tabulce 1.

Tabulka 1: Struktura rozvahy

	<b>AKTIVA</b>		<b>PASIVA</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>	<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	A.I.	Základní kapitál
<b>B.I.</b>	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Kapitálové fondy
<b>B.II.</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Rezervní fondy, ...
<b>B.III.</b>	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	VH minulých let
		A.V.	VH běžného úč. období
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>
<b>C.I.</b>	Zásoby	B.I.	Rezervy
<b>C.II.</b>	Dlouhodobé pohledávky	B.II.	Dlouhodobé závazky
<b>C.III.</b>	Krátkodobé pohledávky	B.III.	Krátkodobé závazky
<b>C.IV.</b>	Krátkodobý finanční majetek	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>C.</b>	<b>Časové rozlišení</b>

Zdroj: KNÁPKOVÁ, A., et al. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady, s. 23.

#### Aktiva (majetková struktura podniku)

Aktiva se třídí především podle doby jejich upotřebitelnosti případně podle obtížnosti jejich konverze na peněžní prostředky (likvidnost), aby jimi bylo možné uhradit splatné závazky – mluvíme o členění z hlediska likvidity (Knápková et al., 2013, s. 23).

Majetek v rozvaze má rozdílnou skladbu pro podniky s různou působností, ale základní kategorie zůstávají stejné. Dlouhodobý majetek je část aktiv s využitelností delší než 1 rok, která váže kapitál po delší dobu a ve většině případů se odepisuje. Druhou skupinou jsou potom oběžná aktiva, jejichž životnost v podniku je kratší než jeden rok a ve výrobním procesu se jednorázově spotřebovávají. Další část aktiv tvoří pohledávky za upsaný základní kapitál, kde evidujeme stav nesplacených akcií nebo podílů, jako pohledávky za

společníky nebo akcionáři. Jak uvádí Knápková et al. (2013, s. 25), tato položka bývá často nulová. Poslední skupinou jsou účty časového rozlišení.

Dlouhodobý majetek lze rozdělit do třech skupin: *Dlouhodobý nehmotný majetek* (DNM) nemá fyzickou podstatu a zahrnuje zejména zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumné činnosti, software, ocenitelná práva jako např. patenty, licence, know-how, autorská práva; a také goodwill, což je kladný či záporný rozdíl mezi oceněním podniku nabytého koupí (Růčková, 2011, s. 25). *Dlouhodobý hmotný majetek* (DHM) tvoří jednak majetek odepisovaný, jako např. stavby, budovy, samostatné movité věci (stroje, dopravní prostředky), a poté majetek neodepisovaný, kam řadíme zejména pozemky, umělecká díla a sbírky, jelikož jejich hodnota s časem neklesá, ale spíše se zvyšuje. Hmotný majetek odepisovaný přechází do nákladů prostřednictvím odpisů a pro analytika je proto nezbytné správně vnímat staří majetku, aby nedošlo ke zkreslení výstupů finanční analýzy. Staří majetku lze také poznat z jednotlivých sloupců rozvahy, které nesou označení brutto, korekce a netto. Sloupec „brutto“ ukazuje hodnotu aktiv v pořizovací ceně, druhý sloupec „korekce“ udává výši oprávek, tedy sumy jednotlivých odpisů k dlouhodobému majetku a konečně sloupec „netto“ obsahuje výši zůstatkové ceny. Podnik si může zvolit způsob odepisování jako lineární, degresivní nebo progresivní a jeho prostřednictvím ovlivnit výši zůstatkové hodnoty majetku a tím i výsledek hospodaření za dané období (Synek, 2007, s. 63). Je tedy třeba tuto oblast důkladně sledovat a finanční analýzu vhodně upravit. *Dlouhodobý finanční majetek* (DFM) tvoří nakoupené dluhopisy, vkladové listy, termínované vklady nebo půjčky poskytnuté jiným podnikům. Tento majetek se neodepisuje, jelikož v čase nedochází k jeho opotřebení. Z hlediska finanční analýzy je nutné rozlišit, o jaký druh finančního majetku se jedná a tuto skutečnost zohlednit při samotné analýze (Knápková et al., 2013, s. 28).

Oběžná aktiva reprezentuje krátkodobý majetek, který je v podniku přítomen v různých formách, neustále se obrací a předpokládá se jeho přeměna na peněžní prostředky v řádu jednoho roku. Velký podíl mívají výrobní podniky, ale nemusí to být pravidlem. Nejčastěji jsou tvořena zásobami, pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. *Zásoby* jsou nejběžnější položkou oběžných aktiv a reprezentuje je skladový materiál, nedokončené výrobky, polotovary vlastní výroby, hotové výrobky a zboží nakoupené k prodeji.



*Pohledávky* je možné třídit z hlediska času (krátkodobé a dlouhodobé) a účelu (pohledávky z obchodního styku nebo ke společníkům). Dlouhodobé pohledávky jsou součástí oběžných aktiv, i přesto že mají delší dobu splatnosti než 1 rok. *Krátkodobý finanční majetek* zahrnuje peněžní prostředky na běžných účtech a v hotovosti v pokladně, dále ekvivalenty peněžních prostředků jako cenné papíry, krátkodobé dluhopisy a směnky, které zabezpečují rychlou likviditu podniku. Oběžný majetek se neodepisuje, ale ve sloupci „korekce“ se sledují opravné položky, které znamenají přechodné snížení hodnoty podniku (Knápková et al., 2013, s. 28).

### **Pasiva (finanční struktura podniku)**

Zdroje financování podnikového majetku jsou zachyceny na straně pasiv. Finanční strukturu tvoří vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. První položkou vlastního kapitálu je *základní kapitál*, který představuje souhrn vkladů společníků do společnosti, vytváří se povinně dle obchodního zákoníku a jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku. Dále se jedná o *kapitálové fondy*, kam patří emisní ážio (rozdíl mezi tržní a jmenovitou hodnotou akcie), dary dotace, oceňovací rozdíly z přecenění majetku. Další skupinou je *rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku*, které mohou být tvořeny na základě vlastního rozhodnutí společnosti. Poslední kategorií je *výsledek hospodaření minulých let*, kam je kumulována část zisku, která nebyla rozdělena mezi společníky a *výsledek hospodaření běžného účetního období* (Vochozka, 2011, s. 16).

Druhou velkou skupinou pasiv jsou cizí zdroje, které si podnik zapůjčil od jiných právnických osob či fyzických osob na určitý čas a za to jim platí úrok, což je náklad, který musel být v souvislosti s užitím cizího kapitálu vynaložen. Celkově lze říci, že krátkodobý kapitál bývá levnější než kapitál dlouhodobý, a také že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Cizí kapitál obsahuje *rezervy*, které se tvoří na vrub nákladů a dělíme je na zákonné a ostatní (Marinič, 2008, s. 165). Další kategorií jsou *dlouhodobé závazky*, kam řadíme závazky z obchodního styku delší než 1 rok, emitované dluhopisy, dlouhodobé zálohy od odběratelů a dlouhodobé směnky. *Krátkodobé závazky* zahrnují krátkodobé směnky, zálohy od odběratelů a také závazky vůči zaměstnancům, institucím nebo společníkům. Poslední položkou cizího kapitálu jsou *bankovní úvěry a výpomoci*. Do cizích zdrojů dále řadíme časové rozlišení (Růčková, 2011, s. 27).

## **Slabé stránky rozvahy**

Rozvaha jako účetní výkaz má ve své vypovídací schopnosti určitá omezení, která je nutno při finanční analýze respektovat. Jedním z nejzásadnějších problémů je, že popisuje stav na základě historických cen, tedy nezobrazuje přesně současnou hodnotu podniku a také nabízí pouze statický pohled na stav a strukturu aktiv a pasiv, nemůže nám tedy poskytnout informace o dynamice podniku (Růčková, 2011, s. 30).

Mrkvička a Kolář (2006, s. 33) uvádí ještě další úskalí, jako například problematiku rozpouštění opravných položek oběžných aktiv, které mají velký vliv při výpočtu likvidity. Podnik při vytvoření nesprávné výše opravných položek může svá aktiva podhodnocovat nebo nadhodnocovat. Z rozvahy také nemůžeme přímo určit, jakou metodu odepisování dlouhodobého majetku podnik používá, a navíc zhodnocování ceny budov, půdy nebo lesních porostů v čase není v rozvaze zohledněno vůbec. Jako jeden z dalších nedostatků zmiňuje Jáčová (2010, s. 110) problém s oceněním některých položek jako například hodnotu kvalifikace a zkušenosti zaměstnanců, kvalitu managementu nebo dobré jméno podniku.

### **2.1.2 Výkaz zisku a ztráty**

Druhým důležitým účetním výkazem sestavovaným jako součást účetní závěrky je výkaz zisku a ztráty. Jak uvádí Růčková (2011, s. 31): „*Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období.*“ Přičemž výnosy definuje jako peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za určité období, aniž by je nutně inkasoval. Náklady jsou pak peněžní částky, které podnik účelně vynaložil na zajištění výnosů, i když ke skutečnému zaplacení dojít ve stejném období nemuselo. Výsledek hospodaření je definován jako rozdíl mezi celkovými výnosy a celkovými náklady (Knápková et al., 2013, s. 37).

Výkaz zisku a ztrát může být sestaven v druhovém nebo účelovém členění. *Druhové členění* sleduje povahu nákladů např. spotřebu materiálu, odpisy dlouhodobého majetku nebo mzdové náklady. Během období se náklady promítají do výkazu podle časového hlediska, tedy v okamžiku, kdy byly vynaloženy. Pro zajištění věcné shody jsou používány účty aktivace a změny stavu zásob vlastní výroby, díky kterým se dané náklady promítnou

do výsledku hospodaření, až když dojde k používání majetku či prodeji zásob. Naopak *účelové členění* sleduje příčinu vzniku nákladů, tedy na jaký účel byly vynaloženy (např. na výrobu, správu či odbyt) a do výsledovky jsou promítány až v okamžiku vykázání výnosu, k jehož uskutečnění přispěly. V tomto případě někdy hovoříme o nákladech výkonu, jelikož je lze na výkon kalkulovat. Účelové členění může být pro podnik vhodnější, ale česká účetní legislativa požaduje v případě jeho použití uvést v příloze k účetním výkazům i druhové členění nákladů (Marek et al., 2006, s. 112).

Na prvním řádku výkazu evidujeme položku *tržby za prodané zboží*, k níž se vztahuje řádek *náklady na prodané zboží*, který zahrnuje pořizovací cenu zboží. Jejich rozdílem je *obchodní marže*. Vysokých hodnot těchto položek dosahují podniky zaměřené na obchodní činnost. Další řádek zahrnuje *výkony*, které tvoří *tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, změna stavu zásob vlastní činnosti* (tj. nedokončené výroby, polotovarů a výrobků) a *aktivace*, kde zachycujeme hodnotu aktivovaných nákladů např. na dopravu zásob nebo dlouhodobý majetek ve vlastní režii. S výkony je úzce spojena *výkonová spotřeba*, která obsahuje náklady na materiál, energie, opravy a udržování, cestovné, nájemné atd. Podle charakteru položek rozlišujeme *spotřebu materiálu a energií a služby* (Knápková, 2013, s. 38-40). Jak uvádí Růčková (2011, s. 32), důležitým mezisoučtem je *přidaná hodnota*, vyjádřená jako součet obchodní marže a výkonů ponížený o výši výkonové spotřeby. Podle Knápkové et al. (2013, s. 41) vyjadřuje přidaná hodnota hodnotu, kterou podnikatel přidá svou činností k hodnotě nakupovaných meziproduktů. V ekonomickém pojetí je to ocenění výrobních faktorů podniku (odpisy, osobní náklady, nákladové úroky) a vytvořený zisk.

Výsledek hospodaření zjišťujeme ve třech složkách – jako provozní, finanční a mimořádný. Odečtením provozních nákladů od provozních výnosů získáme provozní výsledek hospodaření, který ukazuje, jak se podniku dařilo v jeho hlavní výdělečné činnosti. Stejně tak jsme schopni zjistit finanční výsledek hospodaření, který bývá u nefinančních podniků záporný. Součet provozního a finančního VH snížený o daň z příjmu za běžnou činnost nám dává VH za běžnou činnost. Mimo to evidujeme mimořádné náklady a výnosy a jejich rozdíl jako mimořádný VH, který dohromady s VH za běžnou činnost tvoří VH za účetní období, označovaný také jako účetní zisk nebo čistý zisk (*Earnings After Tax – EAT*). Ve finanční analýze často používáme i modifikaci

v podobě zisku před zdaněním (*Earnings Before Tax – EBT*) nebo zisk před úroky a zdaněním (*Earnings Before Interest and Tax – EBIT*). Pro srovnání hospodaření podniků je také vhodný zisk před odečtením úroků, zdaněním a odpisy (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization – EBITDA*), (Nývtová a Marinič, 2010, s. 165).

Stejně jako rozvaha, i výkaz zisku a ztráty má určitá omezení a slabé stránky. Jak uvádí Mrkvička a Kolář (2006, s. 36), výsledovka se soustřeďuje na stanovení účetního výsledku hospodaření, ale čistý zisk vykázaný v tomto výkazu, se neshoduje s čistou hotovostí vytvořenou podnikem za sledované období. Nákladové a výnosové položky se totiž neopírají o skutečné hotovostní toky, tedy o příjmy a výdaje, ale výkaz je sestaven na akruální bázi, což znamená, že se operace zaznamenají v okamžiku, kdy k nim došlo, nikoli kdy jsou peněžní prostředky obdrženy nebo vydány (Jáčová, 2010, s. 110). Některé zahrnuté náklady ani nejsou hotovostním výdajem – typickým příkladem jsou odpisy (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 37).

### **2.1.3 Přehled o peněžních tocích**

Moderní a poměrně mladou metodou finanční analýzy je sledování skutečných peněžních toků. Přesnou definici výkazu podává Růčková (2011, s. 34): „*Výkaz cash flow – účetní výkaz srovnávající bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období – slouží k posouzení skutečné finanční situace.*“ Zjednodušeně udává tento přehled informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžní toky v tomto kontextu znamenají přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, tj. krátkodobý likvidní majetek, který je možné s nízkými transakčními náklady přeměnit na peněžní částku (Knápková et al., 2013, s. 48).

Výkaz cash flow je většinou členěn na oblast provozní, finanční a investiční činnosti, a může být sestaven přímou nebo nepřímou metodou. Přímá metoda spočívá ve sledování skutečných plateb, kdežto nepřímá metoda transformuje výsledek hospodaření zjištěný rozdílem mezi výnosy a náklady na tok peněz, tedy na rozdíl mezi příjmy a výdaji (Marek et al., 2006, s. 118). Výkaz cash flow abstrahuje od akruálního principu používaného v podvojném účetnictví a jde tedy o korekci HV o odpisy, změny v časovém rozlišení,

změny rezerv, o změny pohledávek, závazků, zásob atd. Díky tomuto výkaz podnik získává přehled o tom, kolik hotovosti do podniku přišlo a kolik z podniku odešlo (Jáčová, 2010, s. 111).

## 2.2 Provázanost jednotlivých výkazů

Mezi jednotlivými výkazy existuje vzájemná provázanost, jak dokumentuje Obrázek 1. Základním dokumentem je rozvaha, která zobrazuje majetkovou a finanční strukturu. Významným zdrojem financování je výsledek hospodaření, který je do rozvahy převzat z výkazu zisku a ztráty. Ten vysvětluje proces tvorby zisku jako přírůstek vlastní kapitálu, který je součástí pasiv a umožňuje hodnocení schopnosti firmy zhodnocovat vložený kapitál (Růčková, 2011, s. 38). Z hlediska majetkové struktury je důležitý stav finančních prostředků. Rozdíl mezi stavem na začátku a na konci daného období pak dokumentuje cash flow. Detailnější pohled na vlastní kapitál potom můžeme získat sestavením přehledu o změnách vlastní kapitálu (Knápková et al., 2013, s. 57).



Obrázek 1: Vzájemná provázanost účetních výkazů

Zdroj: RŮČKOVÁ P., Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi, s. 38.

### 3. Metody finanční analýzy

Jelikož došlo v průběhu historického vývoje ke značné standardizaci metod a postupů používaných při zpracování finanční analýzy, hovoříme o těchto metodách jako o tradičních, hojně využívaných v praxi pro svou jednoduchost (Knápková et al., 2013, s. 61). Podle Sedláčka (2011, s. 7-9), obsahuje klasická finanční analýza zpravidla část kvalitativní, tzv. fundamentální analýzu, při které se hodnotí vnitřní a vnější prostředí podniku, probíhající fáze jeho životního cyklu či charakter podnikových cílů, a následně část kvantitativní, tzv. technickou analýzu, díky níž je možné zpracovat ekonomická data pomocí matematických, statistických nebo algoritmovaných metod s následným kvalitativním posouzením výsledků.

Jak ovšem uvádí Brealey et al. (2001, s. 134), pomocí výpočtu několika finančních ukazatelů neodhalíme podstatu problému dané firmy. Jsou nicméně vhodným nástrojem, jak sumarizovat velké množství finančních údajů a porovnat výkonnost firmy. Ukazatele nám mohou pomoci položit ty správné otázky, ale jen zřídka na ně odpovídají.

Mezi základní metody finanční analýzy patří podle Knápkové et al. (2013, s. 61) i ostatních autorů analýza stavových, tokových, rozdílových a poměrových ukazatelů a také analýza soustav ukazatelů.

#### 3.1 Analýza absolutních ukazatelů

První významnou metodou je analýza absolutních ukazatelů, při níž buď provádíme analýzu vývojových trendů samostatných položek účetních výkazů pomocí srovnání vývoje v časových řadách – tzv. horizontální analýza, anebo procentní rozbor komponent – potom hovoříme o vertikální analýze (Knápková et al., 2013, s. 67).

##### 3.1.1 Horizontální analýza

Jak uvádí Mrkvička a Kolář (2006, s. 54): „*Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti.*“ Dle jejich názoru lze ze změn odvozovat i pravděpodobný vývoj do budoucnosti, avšak je nutno postupovat obezřetně,

jelikož musí platit předpoklad, že se podnik bude chovat v budoucnu stejně jako v minulosti. Existuje možnost vypočítat absolutní výši změn i její procentní vyjádření k výchozímu roku. Výpočet uvádí Knápková et al. (2013, s. 68):

$$\text{Absolutní změna} = Ukazatel_t - ukazatel_{t-1} \quad (1)$$

$$\% \text{ změna} = (\text{Absolutní změna} \times 100) / Ukazatel_{t-1} \quad (2)$$

### 3.1.2 Vertikální analýza

Pro vertikální analýzu platí, že se na jednotlivé položky účetních výkazů pohlíží v relaci k jiné veličině. Pro rozvahu je obvykle jako základna zvolena výše aktiv (pasiv), pro rozbor výkazu zisku a ztráty potom velikost celkových výnosů nebo nákladů (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 58). Pro výpočet platí:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (3)$$

kde:  $P_i$  je hledaný vztah,  $B_i$  je velikost položky balance a  $\sum B_i$  je suma hodnot položek v rámci určitého celku (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 15).

Vertikální i horizontální analýzu lze sestavit zvlášť pro vývoj majetkové a finanční struktury, dále pro vývoj výnosů a nákladů, kde je vhodné ještě podrobněji analyzovat přidanou hodnotu a vývoj výsledku hospodaření. Po analýze rozvahy a výsledovky většinou následuje analýza vývoje cash flow (Knápková et al., 2013, s. 82).

## 3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

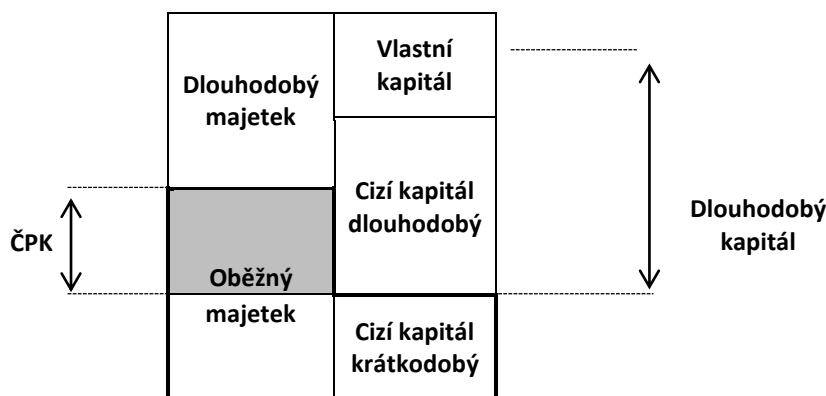
Rozdílové ukazatele slouží k analýze finanční situace podniku, zejména jeho likvidity. Někdy bývají označovány jako fondy finančních prostředků, přičemž fond můžeme chápat jako agregaci určitých stavových ukazatelů, vyjadřujících aktiva či pasiva, nebo také rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a pasiv, tzv. čistý fond (Sedláček, 2011, s. 35).

### 3.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) slouží zejména k určení optimální výše jednotlivých položek oběžných aktiv a k stanovení jejich celkové přiměřené výše (Růčková, 2011, s. 44). Je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji (viz vzorec 4). Má také velký vliv na platební schopnost podniku, jelikož má-li být podnik likvidní, musí mít dostatečné množství volného kapitálu, tedy přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji (Knápková et al., 2013, s. 83).

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{krátkodobý CK} \quad (4)$$

Jak uvádí Sedláček (2011, s. 36), ČPK představuje finanční polštář, díky kterému má podnik dostatek peněžních prostředků na nepředpokládaný výdej, který by ho mohl postihnout, a který neohrozí jeho aktivity a stabilitu. Postavení čistého pracovního kapitálu ve struktuře podniku je dokumentováno Obrázkem 2.



Obrázek 2: Čistý pracovní kapitál

Zdroj: KNÁPKOVÁ, A., et al. Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady, s. 83.

### 3.2.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky vycházejí pouze z nejlikvidnějších aktiv – pohotových peněžních prostředků, mezi něž řadíme peníze v pokladně a na běžných účtech, šeky, směnky, cenné papíry s krátkodobou splatností nebo krátkodobé vklady. Pro externí analytiku je výpočet velmi obtížný, jelikož ho nelze provést z dat publikovaných v účetní závěrce (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 63).



Pro výpočet platí vztah (Knápková et al., 2013, s. 84):

$$\check{CPP} = \text{pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} prost\v{r}edky} - \text{okam\acute{z}it\acute{e} splatn\acute{e} z\acute{a}vazky} \quad (5)$$

### 3.3 Alternativn\acute{i} ukazatele v\fdy{konnosti}

Finan\cn{c}n\acute{i} anal\fdy{z}a je metodou dynamickou a z toho d\fdy{vodu se její nástroje a zp\fdy{soby v\fdy{po\cn{t}u neust\fdal\acute{e} zdokonaluj\acute{i} a vyv\fdy{jej\acute{i} se ukazatele nov\acute{e}, které by m\fdy{ly lépe vystihovat modern\acute{i} podnikatelské prost\v{r}ed\acute{i} a zab\fdy{vuj\acute{i} se zejména hodnocen\acute{i}m v\fdy{konnosti podniku. Mezi ty nejzn\fdam\fdy{jší modern\acute{i} hodnotov\fdy{a krit\fdy{ria pat\fdy{r\acute{i} tr\fdy{zn\acute{i} p\fdy{řidan\fdy{a hodnota (MVA) a ekonomick\fdy{a p\fdy{řidan\fdy{a hodnota (EVA), které spolu s bilan\cn{c}n\acute{i}mi pravidly na z\fdy{klad\fdy{e praktick\fdy{ch zkušenosti d\fdy{vají podniku ucelen\fdy{jší pohled a n\fdy{vod k hodnocen\acute{i} v\fdy{voje majetku vlastn\acute{i}k\fdy{ v \cn{a}se (Vochozka, 2011, s. 72).

#### 3.3.1 Tr\fdy{zn\acute{i} p\fdy{řidan\fdy{a hodnota (MVA – Market Value Added)

Definici ukazatele tr\fdy{zn\acute{i} p\fdy{řidan\fdy{a hodnota uv\fdy{ád\acute{i} J\fdy{a\cn{c}ov\fdy{a} (2010, s. 119): „*Tr\fdy{zn\acute{i} p\fdy{řidan\fdy{a hodnota vyjad\v{r}uje rozd\fdy{l} mezi \cn{a}stkov\fdy{ vlo\fdy{zenou vlastn\acute{i}ky do podniku a \cn{a}stkov\fdy{, kterou by akcion\fdy{r\fdy{i} z\fdy{skali prodejem sv\fdy{ch akci\fdy{i}.*“ Jin\fdy{m\fdy{i} slovy je to rozd\fdy{l} mezi tr\fdy{zn\acute{i} cenou akcie a \cn{u}\cn{c}etn\acute{i} hodnotou vlo\fdy{zen\fdy{ho kapit\fdy{lu na akci (*Book Value*). Pro v\fdy{po\cn{t} plat\fdy{i} (Kn\fdy{a}pkov\fdy{a} et al., 2013, s. 176):

$$MVA = \text{Tr\fdy{zn\acute{i} hodnota} - \text{investovan\fdy{y} kapit\fdy{al}} \quad (6)$$

Zv\fdy{šen\acute{i}m vlo\fdy{zen\fdy{ho kapit\fdy{lu nemus\acute{i} doj\fdy{i}t k nav\fdy{šen\acute{i} MVA, to nastane pouze v p\fdy{ř\fdy{i}pad\fdy{e, kdy tento investovan\fdy{y} kapit\fdy{al vyd\fdy{el\fdy{a v\fdy{ce, ne\fdy{z p\fdy{ředstavuj\acute{i} n\fdy{aklady na kapit\fdy{al. Nev\fdy{hodou tohoto ukazatele je, \fdy{e není m\fdy{řiteln\fdy{e, co je v\fdy{sledkem pr\fdy{ce mana\fdy{\fdy{era a co v\fdy{sledkem okolnosti, které mana\fdy{e\fdy{ř\fdy{i} nemohli ovlivnit. D\fdy{le se hovo\fdy{r\acute{i} o tom, \fdy{e MVA neukazuje, zda je dosa\fdy{zen\fdy{a hodnota dostate\cn{c}n\fdy{a vzhledem k o\cn{c}ek\fdy{v\fdy{n\acute{i} investor\fdy{. Nelze jej ani využ\fdy{i}t pro vnitropodnikov\fdy{e r\fdy{i}zen\acute{i}. Proto se pro zlep\fdy{šen\acute{i} jeho funkce ve vztahu k r\fdy{i}zen\acute{i} \cn{a}sto pou\fdy{žív\fdy{a propojen\acute{i} s ukazatelem ekonomick\fdy{e p\fdy{řidan\fdy{e hodnoty (EVA), (Kn\fdy{a}pkov\fdy{a} et al., 2013, s. 176).

### 3.3.2 Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota (dále jen EVA) je nástroj zaměřený na hodnocení vývoje majetku vlastníků v čase. Vznik je datován do 90. let 20. století, kdy byla metoda představena poradenskou společností Stern Stewart & Co. (Vochozka, 2011, s. 72). Koncepce EVA vychází z faktu, že cílem společnosti je vytváření ekonomické přidané hodnoty (Friedlob a Schleifer, 2003, s. 192), přičemž stěžejní je tvorba ekonomického zisku, který se značně liší od zisku vykazovaného v účetnictví. V účetnictví jsou zachyceny pouze náklady na cizí kapitál, nikoli náklady na kapitál vlastní (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 39).

Jak uvádí Knápková et al. (2013, s. 152): „*EVA představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na úplatný kapitál.*“ Pro výpočet platí základní vztah (Režňáková, 2012, s. 19):

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (7)$$

kde: *NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)* = zisk z hlavní činnosti po zdanění – lze podle Jáčové (2010, s. 120) také vyjádřit jako  $EBIT(1 - t)$ ; *C* je kapitál vázaný v aktivech, která jsou využita v hlavní (operativní) činnosti; *WACC (Weighted Average Costs of Capital)* = průměrné vážené náklady na kapitál (Kislingerová, 2001, s. 88).

Z důvodu potřeby porovnání výsledku ukazatele EVA pro vybranou společnost s odvětvovými charakteristikami dle klasifikace CZ NACE 11, bude pro výpočet EVA použita metodika Ministerstva průmyslu a obchodu, dostupná z jejich internetových stránek, podrobněji popsána v dokumentu Finanční analýza podnikové sféry za zvolená období (2008–2013), (mpo.cz, 2014). Ta je více přizpůsobena českým podmínkám a hodí se pro výpočet tohoto ukazatele pro menší podnik. EVA je zde dána vzorcem:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (8)$$

kde: *ROE* = Rentabilita vlastního kapitálu,  $r_e$  = Alternativní náklady na vlastní kapitál, dané součtem  $r_f$  (bezriziková sazba) a jednotlivých rizikových přírážek ( $r_{INSTAB}$ ,  $r_{LA}$ ,  $r_{POD}$ ,

$r_{FINSTRU}$ ). Průměrné vážené náklady na kapitál WACC jsou potom dány součtem bezrizikové sazby a rizikových přírážek, podrobněji viz příručka MPO.

### 3.3.3 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou založena na praktických zkušenostech ve vytváření kapitálové struktury a jedná se o doporučení, kterými by se měl podnik pro zachování dlouhodobé finanční rovnováhy řídit. Jejich výčet uvádí Vochozka (2011, s. 21):

**Zlaté bilanční pravidlo** – dlouhodobý majetek by měl být financován zejména z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý majetek z odpovídajících krátkodobých zdrojů.

**Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika** – poměr vlastního kapitálu k cizímu kapitálu by měl být 1:1 nebo vyšší podíl vlastních zdrojů. Tím se snižuje podnikatelské riziko, ale i vliv finanční páky.

**Zlaté pari pravidlo** – dlouhodobý majetek by měl být kryt pouze vlastním kapitálem.

**Zlaté poměrové pravidlo** – tempo růstu investic by nemělo přesáhnout tempo tržeb, a to ani v krátkodobém časovém horizontu.

## 3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele pokrývají veškeré složky výkonnosti podniku, a jak napovídá jejich název, dávají do „poměru“ položky vzájemně mezi sebou (Kislingarová a Hnilica, 2005, s. 31). Ukazatele mohou být uspořádány do paralelní nebo pyramidové soustavy, přičemž v paralelní soustavě jsou utvářeny bloky ukazatelů měřící určitou stránku finanční situace – nejčastěji rentabilitu, likviditu, aktivitu, zadluženost a kapitálový trh. Pyramidové soustavy jsou určeny pro rozklad vybraného syntetického ukazatele (Kislingarová a kol., 2010, s. 97).

### 3.4.1 Ukazatele rentability (Profitability Ratios)

Ukazatele rentability, označované také jako ukazatele výnosnosti nebo návratnosti, vyjadřují poměr dosaženého hospodářského výsledku k určitému vstupu (např. celkovým aktivům, kapitálu nebo tržbám). Obecně každý z nich udává, kolik Kč zisku připadá na jednu Kč jmenovatele (Vochozka, 2011, s. 22). Nejčastěji se uvádějí čtyři základní ukazatele:

**Rentabilita celkového vloženého kapitálu (Return on Assets – ROA)** vyjadřuje celkovou výdělečnou schopnost nebo také produkční sílu firmy. Poměruje zisk s celkovými aktivy podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány (viz vzorec 9). Do čitatele můžeme použít čistý zisk či EBIT (Sedláček, 2011, s. 57). Pokud je rentabilita vyšší než průměrná úroková míra, pak se vyplatí podíl cizích zdrojů zvyšovat, jelikož rentabilita vlastního kapitálu zároveň roste. Tento jev označujeme jako finanční páku (Jáčová, 2010, s. 123).

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (9)$$

**Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity – ROE)** je důležitým ukazatelem pro akcionáře, jelikož udává, jak jsou zhodnocovány jejich vložené prostředky do podniku. Výše zhodnocení by přitom měla být vyšší než poskytovaná úroková míra u dlouhodobých vkladů. Pro zpřesnění hodnot stavových veličin se vypočítává průměr z jejich počátečního a konečného stavu (Valach, 1999, s. 99). Výpočet je následující:

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{VK} \quad (10)$$

**Rentabilita tržeb (Return on Sales – ROS)** je velmi důležitý ukazatel z hlediska efektivnosti a úspěšnosti podniku, neboť vyjadřuje ziskovou marži. V praxi je možné v čitateli použít buď čistý zisk nebo EBIT, tržby ve jmenovateli mohou být nahrazeny výnosy (Knápková et al., 2013, s. 98). Kislingerová a kol. (2010, s. 100) uvádí, že „Ukazatel určuje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb.“ (viz vzorec 11).

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby} \quad (11)$$

**Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed – ROCE)** vyjadřuje, jakého provozního zisku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované akcionáři (Vochozka, 2011, s. 22). Jinými slovy udává míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem (Petřík, 2009, s. 215). Vzorec pro výpočet je následující (Růčková, 2011, s. 53):

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Dl. bankovní úvěry} \quad (12)$$

### 3.4.2 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

Analýza likvidity podniku si dává za cíl ohodnotit vztah mezi pohledávkami a závazky, aby bylo možné zjistit, zda je společnost schopna své závazky hradit včas (Friedlob a Schleifer, 2003, s. 71). V souvislosti s pojmem platební schopnost hovoříme často o solventnosti, likviditě a likvidnosti. Solventnost odkazuje na dlouhodobou schopnost podniku platit včas své závazky, tedy platit je v okamžiku jejich splatnosti a znamená přebytek hodnoty aktiv nad hodnotu závazků. (Jáčová, 2010, s. 125).

Podmínkou solventnosti je likvidita. Ta představuje souhrn všech potenciálně likvidních (= snadno přeměnitelných na peníze) prostředků, které má podnik k dispozici k úhradě svých závazků (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 19). Jak uvádí Knápková et al. (2013, s. 91): *Tyto ukazatele poměří to, čím je možné platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel).* “ Zpravidla se používají tři základní ukazatele:

**Běžná likvidita (Current Ratio)** je poměrně široký ukazatel, který udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva závazky podniku (viz vzorec 13). Doporučené hodnoty ukazatele se podle průměrné strategie udávají v rozmezí 1,6–2,5. Běžná likvidita rovnající se jedné by znamenala, že má podnik OA i krátkodobé závazky ve stejné výši, což by mohlo vést k problémům (Kislingerová a kol., 2010, s. 104).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{Kr. závazky} \quad (13)$$

**Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio, Acid Test Ratio)** bere v úvahu obtížnost přeměny zásob na hotovostní prostředky a tím pádem zpřesňuje výpočet platební

schopnosti podniku (viz vzorec 14). Doporučená velikost tohoto ukazatele je 1–1,5 (Jáčová, 2010, s. 126).

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{Kr. \text{závazky}} \quad (14)$$

**Okamžitá (hotovostní) likvidita (Cash Ratio)** počítá pouze s nejlíkvídnějšími položkami rozvahy, tedy bere v potaz sumu peněz v pokladně a na běžném účtu, volně obchodovatelné cenné papíry nebo šeky (viz vzorec 15). Jako doporučená úroveň je v českých podmínkách uváděno rozmezí 0,2–0,6; ovšem autoři se v názorech různí (Růčková, 2011, s. 49).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\'e platební prostředky}}{kr. \text{závazky}} \quad (15)$$

### 3.4.3 Ukazatele aktivity (Asset Utilization Ratios)

Tyto ukazatele měří, jak kvalitně podnik využívá svá aktiva. Dávají do vzájemných vztahů jednotlivé položky rozvahy – majetek, a výkazu zisku a ztráty – tržby. Díky nim lze získat informace o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda například nedisponuje rozsáhlými kapacitami, které nejsou příliš využívány. Naopak vysoká rychlost obrátu může být signálem, že firma nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových možností bude značně omezena (Kislingerová a kol., 2010, s. 107). Lze pracovat se dvěma druhy ukazatelů – *obrátkovost (rychlost obrátu)* vyjadřuje počet obrátek aktiv za stanovený interval, během kterého bylo dosaženo daných tržeb (nejčastěji 1 rok), a *doba obrátu*, která vyjadřuje kolik dní (let) trvá jedna obrátka (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 33–34).

**Obrat aktiv (Total Assets Turnover)** měří celkové využití aktiv, tedy kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok (viz vzorec 16). Obecně vzato by měl ukazatel dosahovat co nejvyšších hodnot, za minimální doporučovanou hodnotu se bere 1. Někdy se používá obrácený tvar, který vypovídá o vázanosti aktiv – ten by měl dosahovat hodnot co nejnižších (Vochozka, 2011, s. 24).

$$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Aktiva\ celkem} \quad (16)$$

**Obrat dlouhodobého majetku (Fixed Assets Turnover)** udává, kolikrát za rok se dlouhodobý majetek přemění v tržby, a tedy měří efektivní využívání jeho jednotlivých částí (viz vzorec 17). V případě mezipodnikového srovnání je nutné vzít v úvahu míru odepsanosti a metody odpisování (Vochozka, 2011, s. 24). Výsledek ukazatele je při stejné výši dosažených tržeb lepší v případě větší odepsanosti majetku (Knápková et al., 2013, s. 104).

$$Obrat\ dlouhodobého\ majetku = \frac{Tržby}{Dlouhodobý\ majetek} \quad (17)$$

**Obrat zásob (Inventory Turnover)** udává, kolikrát je každá položka zásob během daného období prodána a znovu naskladněna (viz vzorec 18). Pokud je hodnota vyšší než průměr, nemá firma zbytečné nelikvidní zásoby, v opačném případě podnik disponuje přebytkovými zásobami, které na sebe vážou prostředky, které musí být profinancovány. Tím se zároveň zvyšuje vázanost kapitálu, který ale nepřináší žádný výnos (Vochozka, 2011, s. 25).

$$Obrat\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby} \quad (18)$$

**Doba obratu zásob (DOZ, Average Stock-holding Period)** udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tedy doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobky a zboží znovu do peněžní podoby (Knápková et al., 2013, s. 104). Jinými slovy vyjadřuje počet dnů, než se zásoba přemění zpátky na hotovost či na pohledávku (Vochozka, 2011, s. 25). Tento vzorec je definován jako:

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Průměrný\ stav\ zásob}{Tržby} \times 360 \quad (19)$$

**Doba obratu pohledávek (DOP, Average Collection Period)** udává, jak dlouho se majetek vyskytuje ve formě pohledávek, jinými slovy za jak dlouho jsou pohledávky v průměru spláceny (viz vzorec 20). Od okamžiku doby prodeje po dobu splatnosti firma poskytuje odběratelům tzv. obchodní úvěr (Jáčová, 2010, s. 129).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (20)$$

**Doba obratu závazků (DOZ, Creditors Payment Period)** vyjadřuje dobu od vzniku závazku po jeho úhradu a měla by dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. Udává počet dnů, kdy odběratel čerpá obchodní úvěr od svých dodavatelů. Pro výpočet platí (Knápková et al., 2013, s. 105):

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (21)$$

### 3.4.4 Ukazatele zadluženosti (Debt Ratios)

Ukazatele zadluženosti jsou zaměřeny na dlouhodobou schopnost podniku plnit své závazky a poskytovat určitou míru jistoty svým věřitelům a vlastníkům. Vyjadřují poměry různých složek pasiv mezi sebou nebo ve vztahu k pasivům celkovým (Jáčová, 2010, s. 131). V dnešní době je zejména u velkých podniků nemožné financovat svou činnost pouze kapitálem vlastním nebo jen kapitálem cizím. Úvěr je pro společnost relativně nejlevnějším zdrojem financování, jelikož úroky z něj jsou daňově uznatelným nákladem, tím pádem snižují zisk (tzv. daňový štít), zatímco náklady vlastního kapitálu – dividendy, daňově uznatelné nejsou, a proto je použití úvěru pro podnik částečně výhodné. Na druhou stranu ale zvyšuje stupeň rizika, které podstupuje investor. Proto je nezbytné nalézt rovnováhu mezi daňovými výhodami a přidanými náklady spojenými s použitím úvěru (Mautz a Angell, 2006, s. 33).

Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány 4 základními faktory, a to výší daní, rizikem, typem aktiv a stupněm finanční volnosti podniku (Kislingerová a kol., 2010, s. 110).

**Celková zadluženost (Total Debt Ratio)** je základní ukazatel, který vyjadřuje podíl cizích zdrojů v celkových podnikových zdrojích (viz vzorec 22). Někdy bývá označován jako ukazatel věřitelského rizika nebo také dluhový poměr (Jáčová, 2010, s. 132). Doporučené hodnoty jsou závislé na příslušnosti k odvětví a také na schopnosti splácet úroky z dluhů plynoucích, nejčastěji se uvádí rozmezí 30–60 % (Knápková et al., 2013, s. 85).



$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (22)$$

**Zadluženost vlastního kapitálu (Debt/Equity Ratio)** určuje zadluženost na jednu korunu vložených vlastních zdrojů a je tedy důležitým ukazatelem pro akcionáře (Jáčová, 2010, s. 132). Bývá označován také jako míra zadluženosti a neméně důležitý je pro banku při rozhodování o přiznání úvěru. Zde je důležitý zejména časový vývoj, kde se sleduje, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje či snižuje. Pro výpočet platí (Nývtová a Marinič, 2010, s. 168):

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (23)$$

**Ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio)** vyjadřuje, kolikrát vytvořený zisk převyšuje úrokové platby (viz vzorec 24). S tímto ukazatelem často pracují ratingové agentury nebo banky. Informuje věřitele, zda je podnik schopen splácet úroky a zda jsou jejich nároky zajištěny i v případě likvidace podniku (Jáčová, 2010, s. 133). Pokud je hodnota ukazatele 1, znamená to, že podnik generoval zisk, který je dostatečný pro splacení úroku, ale už nestačí na zaplacení daní či produkci čistého zisku. V literatuře se nejčastěji uvádí hraniční hodnota 3 (Kislingerová a kol., 2010, s. 111).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (24)$$

### 3.4.5 Vztahy mezi skupinami poměrových ukazatelů

Při výpočtu jednotlivých ukazatelů je nezbytné vzít v potaz jejich vzájemné vazby a nahlížet na situaci komplexně. Jak naznačuje Brealey et al. (2009, s. 153) i přesto, že zjednodušeně měří ukazatele zadluženosti míru zadlužení společnosti, díky ukazatelům likvidity můžeme zjistit, jak snadno získává společnost peněžní prostředky, ukazatele aktivity měří, jak dobře firma hospodaří se svými aktivy, a konečně ukazatele rentability měří návratnost a výnosnost, měl by analytik vhodně volit použité ukazatele, protože mohou často vyjadřovat obdobnou věc.

Vysoká zadluženost může být příčinou snížené likvidity, proto pokud má podnik vysoký podíl krátkodobých cizích zdrojů a nízkou hodnotu aktiv, mohou kupříkladu nastat

problémy s likviditou. Jestliže podnik disponuje vysokým množstvím oběžných prostředků ve formě hotovosti nebo financí na běžném účtu, vykazuje vysokou likviditu, na druhou stranu ale z tohoto majetku neplynou téměř žádné výnosy a umrtvením vloženého kapitálu dochází k poklesu rentability. Efektivní využití aktiv ať už v podobě jejich vysoké obratovosti či díky vysoké ziskové marži vede na druhou stranu ke zvýšení rentability. Vzájemný poměr můžeme nalézt také mezi aktivitou a likviditou, kdy pokud má například podnik nízkou likviditu, ale dobu splatnosti závazků delší než dobu splatnosti pohledávek, potom nemusí celkový problém s likviditou zaznamenat. V neposlední řadě můžeme nalézt souvislost mezi zadlužeností a rentabilitou, jejichž vztah ovlivňuje působení finanční páky. Do jisté míry vloženého kapitálu působí finanční páka pozitivně a použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení kapitálu vlastního. Rentabilita VK potom závisí na rentabilitě vloženého kapitálu nesoucího náklad, zadluženosti a zdanění (Knápková et al., 2013, s. 122).

### **3.5 Analýza soustav ukazatelů a modelů**

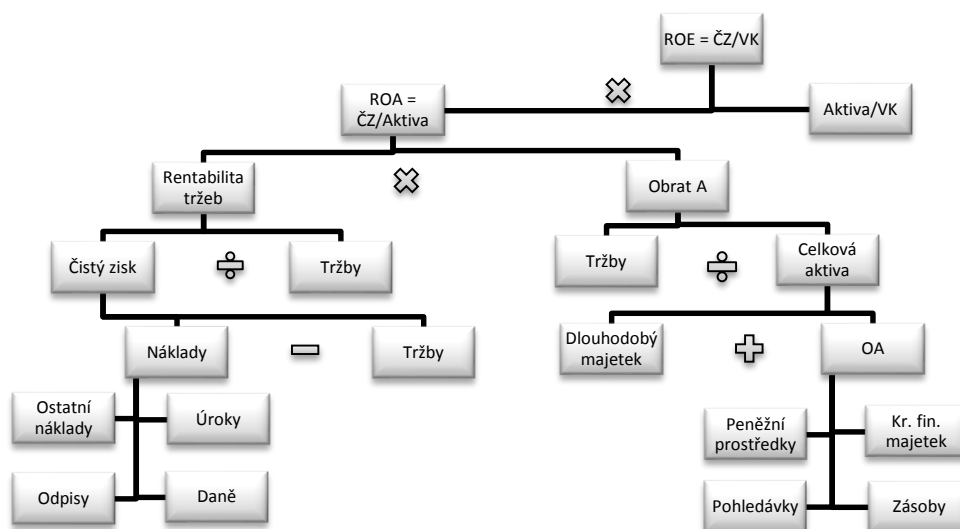
Jelikož poměrové ukazatele hodnotí daný stav nebo vývoj podniku vždy pouze jedním číslem, používá se pro vysvětlení vzájemných souvislostí a získání komplexnějšího pohledu na podnik soustav ukazatelů. Jejich nevýhodou je, že mají veskrze nižší vypovídací schopnost a spíše globální charakter vhodný pro srovnání několika podniků, na druhou stranu ale mohou tvořit orientační podklad pro další hodnocení a doplnit údaje zjištěné sestavením poměrových ukazatelů (Knápková et al., 2013, s. 129).

Techniky vytváření soustav lze rozdělit do dvou skupin:

1. Hierarchicky uspořádané soustavy s matematickou provázaností, typicky pyramidové soustavy, z nichž nejznámější je Du Pont diagram.
2. Skupiny ukazatelů, které na základě jednočíselné charakteristiky diagnostikují finanční situaci firmy a dělíme je podle účelu na *bankrotní* (predikční modely – např. Altmanovo Z-score, Tafflerův model nebo model IN) a *bonitní* modely (diagnostické modely – např. Kralickův Quicktest, Index bonity), (Růčková, 2011, s. 70-71).

### 3.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů – Du Pontův rozklad

Pyramidové soustavy na jedné straně popisují vzájemné souvislosti jednotlivých ukazatelů, na straně druhé analyzují vnitřní vazby v rámci pyramidy, jelikož zásah do jednoho ukazatele se projeví v celé soustavě. Tento rozklad byl poprvé použit v chemické společnosti Du Pont de Nomeurs, po níž nese své jméno. Zaměřuje se na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek, které do tohoto ukazatele vstupují (Wagner, 2009, s. 225), viz Obrázek 3.



Obrázek 3: Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu  
Zdroj: KISLINGEROVÁ, E., a kol. Manažerské finance, 2010, s. 102.

### 3.5.2 Altmanův model

Prvním bankrotním modelem je Altmanův model. Bankrotní modely obecně nás informují o tom, zda se podnik v určitém časovém horizontu dostane do tak vážných problémů, že mu hrozí bankrot a mohou poskytnout včasné varování před pravděpodobným úpadkem (Jáčová, 2010, s. 138).

Jak uvádí Kislingerová a kol. (2010, s. 116): „Altmanova analýza je jednou z možností, jak vyhodnotit souhrnně zdraví podniku prostřednictvím jediného číselného údaje. V tom je velká přednost a současně i nedostatek.“ Zahrnuje v sobě všechny podstatné složky finančního zdraví, kterým přiřazuje váhu dle jejich významnosti v souboru, představuje

však pouze hrubou orientaci ve finančním zdraví. V praxi vcelku věrohodně předpovídá bankroty s dvouletým předstihem. Pro podmínky české ekonomiky byl Altmanův model manželi Neumaierovými modifikován do následující podoby (Jáčová, 2010, s. 141):

$$Z - skóre_{MOD} = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,7 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5 - 1,0 \times X_6 \quad (25)$$

$X_1$  = Čistý pracovní kapitál/Aktiva;

$X_2$  = Nerozdělený zisk z minulých let/Aktiva

$X_3$  = EBIT/Aktiva

$X_4$  = Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje

$X_5$  = Tržby/Aktiva

$X_6$  = Závazky po lhůtě splatnosti/Výnosy

Následující tabulka shrnuje základní pravidla pro vyhodnocování tohoto ukazatele a hraniční hodnoty pro zařazení daného podniku do 3 výkonnostních kategorií.

*Tabulka 2: Základní pravidla pro vyhodnocení Z-skóre*

Z-skóre	Hodnocení
<b><math>Z &gt; 2,99</math></b>	Finančně stabilní podnik, není ohrožen bankrotem
<b><math>1,88 &lt; Z \leq 2,99</math></b>	Podnik se nachází v „šedé zóně“, vývoj nelze určit
<b><math>Z \leq 1,88</math></b>	Podnik je finančně nestabilní, ohrožuje ho bankrot

Zdroj: KISLINGEROVÁ, E., a kol. Manažerské finance. 2010, s. 115

### 3.5.3 Index důvěryhodnosti „IN“

Index důvěryhodnosti sestavili manželé Inka a Ivan Neumaierovi v roce 1995 a konstruovali ho na základě výsledků analýzy více než tisíce českých firem pro použití českých účetních výkazů. Index prošel celkem čtyřmi modifikacemi, původní verze byla v roce 1999 upravena pro hodnocení podniku z hlediska vlastníka a je spíše bonitního charakteru (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 98). Index IN01 potom spojuje východiska obou předchozích modelů. Nakonec vznikl index IN05, který používá jednotné váhy pro všechny obory podnikání (viz vzorec 26), a je tedy možné po dosazení vah pro celou ekonomiku nebo odvětví zařadit podnik jako dobrý nebo špatný v rámci dané oblasti (viz Tabulka 3), (Neumaierová a Neumaier, 2008, s. 4).

$$IN05 = 0,13 \times \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Nákladové úroky} + 3,97 \times \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,21 \times \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,09 \times \frac{OA}{Kr.závazky+Kr.BÚ} \quad (26)$$

Tabulka 3: Vyhodnocení ukazatele IN05

Index IN05	Hodnocení
IN > 1,6	Podnik tvoří hodnotu
0,9 < IN ≤ 1,6	„Šedá zóna“ podnik má potenciální finanční problémy
IN ≤ 0,9	Špatné finanční zdraví, podnik spěje k bankrotu

Zdroj: JÁČOVÁ, H., Podnik jako součást ekonomického systému a vybrané aspekty jeho řízení, 2010, s. 143.

### 3.5.4 Kralickův Quick-test

Kralickův Quick-test patří mezi bonitní modely. Ty jsou charakteristické tím, že odpovídají na otázku, zda je podnik „dobrý“ nebo „špatný“. Díky nim je možné klasifikovat podniky podle stupně finančního zdraví v celém spektru od velmi dobrého až po velmi špatné (Režňáková, 2010, s. 71).

Jak uvádí Jáčová (2010, s. 144): „*Princip Quicktestu je založen na výpočtu čtyř poměrových ukazatelů, které se týkají oblasti finanční stability a výnosové situace (pro každou oblast dva ukazatele). Pro každý ukazatel je sestaveno pět pásem, ve kterých se vypočtená hodnota ukazatele může pohybovat, a zároveň pro každé pásmo je stanovena známka podle hodnotící stupnice.*“ Výpočty 4 vzorců jsou shrnuty následovně:

$$Kvóta vlastního kapitálu (R1) = \frac{VK}{\Sigma Aktiv} \quad (27)$$

$$Doba splácení dluhu z CF (R2) = \frac{Celkové cizí zdroje - Kr.finanční majetek}{Provozní CF} \quad (28)$$

$$CF \text{ v } \% \text{ tržeb (R3)} = \frac{Provozní CF}{Provozní výnosy} \quad (29)$$

$$Rentabilita celkového kapitálu ROA (R4) = \frac{EBIT}{\Sigma Aktiv} \quad (30)$$

Bonita se stanoví nejprve zařazením každého ukazatele podle příslušných hodnot dle Tabulky 4 do pěti stupňů a výsledná známka se určí aritmetickým průměrem známek

získaných za jednotlivé ukazatele (viz Tabulka 4). Doporučuje se zvlášť vypočítat známku pro oblast finanční stability (R1 a R2) a pro výnosovou situaci (R3 a R4), (Sedláček, 2011, s. 106).

Tabulka 4: Stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	výborný (1)	velmi dobrý (2)	dobrý (3)	špatný (4)	ohrožen insolvenčí (5)
<b>R1</b>	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
<b>R2</b>	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
<b>R3</b>	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
<b>R4</b>	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: SEDLÁČEK, J., Finanční analýza podniku. 2011, s. 107.

### 3.5.5 Index bonity

Index bonity je používán převážně v německy mluvících zemích a je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Pracuje s následujícími šesti ukazateli (Sedláček, 2011, s. 109):

$X_1$  = Cash Flow/Cizí zdroje

$X_2$  = Celková aktiva/Cizí zdroje

$X_3$  = EBT/Celková aktiva

$X_4$  = EBT/ Celkové výkony

$X_5$  = Zásoby/Celkové výkony

$X_6$  = Celkové výkony/Celková aktiva

Rovnice pro výpočet vypadá následovně:

$$B_i = 1,5X_{i1} + 0,08X_{i2} + 10X_{i3} + 5X_{i4} + 0,3X_{i5} + 0,1X_{i6} \quad (31)$$

Čím vyšší je hodnota  $B_i$ , tím lepší je finančně-ekonomická situace dané firmy, což shrnuje následující hodnotící stupnice (Sedláček, 2011, s. 109):

extrémně špatná	velmi špatná	špatná	určité problémy	dobrá	velmi dobrá	extrémně dobrá
-3	-2	-1	0	1	2	3

Obrázek 4: Hodnotící stupnice

Zdroj: SEDLÁČEK, J., Finanční analýza podniku. 2011, s. 109.

## 4. Finanční analýza podniku

Tato kapitola se bude zabývat aplikováním teoretických východisek z předchozích částí diplomové práce do praxe. Na základě poznatků získaných z dostupné literatury a uplatněním přístupů popsaných v předchozích kapitolách bude provedeno hodnocení vybraných ukazatelů finanční analýzy, soustav ukazatelů, a také finanční výkonnosti vybraného podniku. Pro účely této diplomové práce byla zvolena společnost Pivovar Nová Paka a.s., jejíž hospodaření bude hodnoceno v letech 2008–2013, a následně bude porovnáno jednak s konkurenčním regionálním Pivovarem Rohozec a.s., a s odvětvovými průměry dle charakteristiky CZ NACE 11, kam výroba a vaření piva spadá.

### 4.1 Profil společnosti

**Datum zápisu:** 5. října 1993

**Spisová značka:** B 2242 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové

**Obchodní firma:** Pivovar Nová Paka a.s.

**Sídlo:** Pivovarská 400, 509 01 Nová Paka

**Identifikační číslo:** 49241290

**Právní forma:** Akciová společnost

**Předmět podnikání:** Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona; pivovarnictví a sladovnictví; hostinská činnost; prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin

Pivovar Nová Paka a.s. byl založen roku 1872, kdy byl položen základní kámen, a také uvařena historicky první várka piva. Pivovar má svou vlastní sladovnu, kde ročně produkuje asi 500 tun sladu, vyrobeného z ječmene z blízkého okolí. Pro výrobu piva se používá voda z vlastní artézské studně a kvalitní chmel ze Žatce. Kapacitou své výroby, která činí okolo 35 000 hl ročně, se podnik řadí mezi malé nezávislé pivovary. Není součástí žádné pivovarské skupiny. Vlastníky jsou 3 akcionáři a podnik zaměstnává okolo 50 zaměstnanců. Zhruba 60 % produkce je určeno na vývoz a mezi nejvýznamnější zahraniční partnery patří v současnosti Čína, Jižní Korea, Izrael, Japonsko, USA, Kanada, z evropských zemí pak Estonsko, Litva, Švédsko, Finsko, Německo, Dánsko, Francie,

Slovensko, Polsko nebo Maďarsko. Jelikož je podnik výrazně proexportní má na jeho hospodaření velký vliv kurzový vývoj české koruny. V souvislosti s nedávnými intervencemi České národní banky lze říci, že došlo k vylepšení finanční situace společnosti.

V rámci České republiky má pivovar spíše regionální charakter, i když dodává některé své produkty do velkých řetězců jako je Billa, Tesco, nebo velkoobchodu Terno, sítě Jednot či JIP. Tuzemský sortiment tvoří 8 druhů pív, s názvy majícími vazbu k regionu, kde se pivovar nachází. Nej slabší pivo se 4 % alkoholu je Brouček, následuje Kryštof, pojmenovaný po šlechtici Kryštofu Harantovi z Polžic a Bezdrůžic sídlícímu ve své době na blízkém hradě Pecka. Dvanácti stupňové pivo je Kumburák, v tmavé variantě potom Granát. Mezi speciální piva řadíme Podkrkonošský speciál světlý a tmavý a nejsilnější pivo je Valdštejn se sedmi procenty alkoholu. Mimo to podnik vyrábí i nealkoholické pivo Motobrouk a ochucená piva Třešňové, Zázvorové a Konopné, které bylo jedním z prvních pív tohoto typu v České republice. Pro své zahraniční zákazníky podnik vyrábí nejčastěji piva 5% pod značkou BrouCzech, ale mimo to produkuje i piva s privátními značkami. Pivo se nejčastěji stáčí do skleněných vratných nebo nevratných lahví, PET lahví, klasických sudů nebo i plastových petainerů či 5L mini soudků. V nabídce jsou i plechovky, které jsou stáčeny v nedaleké stáčírně nápojů. Sortiment i druhy obalů jsou na velikost pivovaru poměrně rozmanité.

## **4.2 Analýza absolutních ukazatelů**

Na základě účetních výkazů společnosti bude v této části provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy, tedy jednotlivých složek aktiv a pasiv, a výkazu zisků a ztrát. Pro přehlednost jsou použita data vystihující absolutní i relativní odchylky. V rámci hodnocení velkého množství údajů je hlavní důraz kladen na vysledování a okomentování abnormálních hodnot, vyskytujících se ve sledovaném období od roku 2008 do roku 2013. Celá sestava tabulek je potom součástí přílohy.



### **4.2.1 Horizontální analýza**

V této části bude provedena analýza jednotlivých složek rozvahy a výkazu zisku a ztrát, vyhodnocení trendů minulých účetních období a vyhodnocení absolutních i relativních změn aktiv, pasiv i položek výkazu zisku a ztrát. Pro přehlednost jsou v textu uvedeny pouze zkrácené tabulky s hodnotami mezi roky 2009–2013. Vypracované horizontální analýzy v plném rozsahu za všechna období jsou součástí příloh.

#### **Horizontální analýza aktiv**

Celková suma aktiv ve sledovaném období mírně osciluje, jak naznačují údaje v Tabulce 5. V roce 2009 (příloha E) došlo k absolutnímu poklesu aktiv o 600 tis. (2,18 %), což bylo zapříčiněno zejména záporným rozdílem v účtech časového rozlišení, a také snížením hodnoty oběžných aktiv o 425 tis. (2,20 %). Na druhou stranu se v absolutním vyjádření zvýšil dlouhodobý hmotný majetek o téměř 4 %. Zajímavá je detailnější analýza oběžných aktiv, kde můžeme v daném období sledovat snížení hodnoty zásob o 990 tis. (8,90 %), což spolu s poklesem krátkodobých pohledávek o 17,37 %, vedlo k obrovskému navýšení hodnoty účtů v bankách meziročně o téměř 2 mil. a 1244,47 %. Rok 2010 pokračoval v nastaveném trendu turbulentních změn. Hodnota celkových aktiv se oproti předchozímu období nepatrně zvýšila. Dlouhodobý majetek vzrostl dokonce o více než 1,5 mil. (20,88 %) a to i přesto, že položky stavby a samostatné movité věci zaznamenaly pokles (2,12 % a 11,99 %). Suma oběžných aktiv v meziročním srovnání opět poklesla (-7,64 %), ovšem o téměř 109 tis. (23,09 %) vzrostla hodnota výrobků. Krátkodobý finanční majetek, a zejména účty v bankách oproti přechozímu období poklesly zpět k hodnotám v řádu několika desítek tisíc (-98,31 %).

V roce 2011 se celková aktiva snížila o téměř 1,4 mil. (5,09 %), což bylo opět dáno dlouhodobým klesajícím tempem oběžných aktiv, která ubrala 7,57 % oproti roku 2010. Hlavní příčinou bylo snížení hodnoty pohledávek z obchodních vztahů o 1,2 mil. (22,72 %). Na hodnotě účtů v bankách je patrná další výrazná fluktuace, tentokrát ve smyslu nárůstu o 390 tis. (1294,24 %). Mezi roky 2012 a 2013 sledujeme pouze marginální změny v hodnotách celkových aktiv, na mírné zvýšení v roce 2012 o 2,63 % navazuje v roce 2013 pokles o 0,26 %. V obou obdobích rostla hodnota dlouhodobého majetku, a zároveň docházelo k poklesu oběžných aktiv, ovšem v obou případech v řádech jednotek

procentních bodů. Klesající trend pohledávek se udržel i v těchto dvou obdobích, což přispělo ke zvýšení hodnoty krátkodobého finančního majetku v roce 2013 o 400 tis. (110,86 %), kdežto v roce 2012 se celková hodnota finančního majetku snížila o 344 tis., když došlo k poklesu hodnoty běžných účtů o 163,16 %, a zároveň zvýšení hodnoty peněz o 122,28 %.

*Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv 2009–2013*

Horizontální analýza aktiv	2010–2009		2011–2010		2012–2011		2013–2012	
AKTIVA	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní
Aktiva celkem	82 205	0,30%	-1 375 954	-5,09%	675 549	2,63%	-69 379	-0,26%
Dlouhodobý majetek	1 534 394	20,88%	198 098	2,23%	924 273	10,18%	622 113	6,22%
Dlouhodobý nehmotný majetek	387 500	0,00%	-150 000	-38,71%	-150 000	-63,16%	-87 500	-100,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	1 146 894	15,62%	348 098	4,10%	1 074 273	12,16%	709 613	7,16%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	-1 442 333	-7,64%	-1 320 058	-7,57%	-281 098	-1,74%	-566 135	-3,57%
Zásoby	-201 175	-1,98%	-648 557	-6,53%	549 320	5,91%	596 742	6,07%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	398 376	6,01%	-893 020	-12,70%	-486 305	-7,93%	-1 556 648	-27,55%
Krátkodobý finanční majetek	-1 639 533	-77,43%	221 519	46,36%	-344 113	-49,21%	393 771	110,86%
Časové rozlišení	-9 856	-1,37%	-253 993	-35,66%	32 374	7,07%	-125 357	-25,55%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

### Horizontální analýza pasiv

Celková hodnota pasiv se v důsledku dodržování bilančního principu mění stejně jako hodnota aktiv. Podnik v celém sledovaném období vykazuje stejnou výši základního kapitálu ve velikosti 18 mil. V průběhu celého časového úseku se postupně zvyšovala hodnota zákonného rezervního fondu a celková hodnota vlastního kapitálu osciluje kolem meziročního přírůstku v řádu 0,05–2,03 %. Společnost dlouhodobě umožňuje neuhrazenou ztrátu z minulých let, vzniklou na přelomu tisíciletí nevhodným managementem tehdejšího majitele společnosti Isobuilding a. s., který málem způsobil až konkurz pivovaru, proto u této položky evidujeme snižující se hodnoty. Výsledek hospodaření byl až na rok 2012 kladný, ovšem jeho relativní hodnota od roku 2011 klesá. Čistý zisk je použit na úhrady vzniklé ztráty předchozích období a na povinné přírůstky do rezervního fondu.

Hodnota cizích zdrojů má kolísavou tendenci, sledujeme zde výkyvy v řádech maximálně 11 %, což dokazují i údaje v Tabulce 6. Mezi roky 2009–2011 vytvářela společnost rezervy, jejichž hodnota se po prvotním nárůstu o 986 tis. (88,19 %) v roce 2010, v následujícím období snížila až k nule. Velmi pozitivním trendem je snižování hodnoty dlouhodobých závazků v celém sledovaném období. Také hodnota krátkodobých závazků

postupně klesala, ovšem v roce 2013 vidíme nárůst o 1,9 mil. (25,76 %), zapříčiněný zvýšením závazků k dodavatelům provozního zařízení a závazků ve formě záloh. V roce 2012 došlo ke skokovému zvýšení hodnoty krátkodobých bankovních úvěrů o 2,5 mil. (217,7 %), jelikož v tomto období došlo k podstatnému snížení úrokových sazeb, což pomohlo modernizaci vozového parku a stáčecích linek.

Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv 2009–2013

Horizontální analýza pasiv	2010–2009		2011–2010		2012–2011		2013–2012	
PASIVA	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní
Pasiva celkem	82 205	0,30%	-1 375 954	-5,09%	675 549	2,63%	-69 379	-0,26%
Vlastní kapitál	294 319	2,03%	103 268	0,70%	7 700	0,05%	105 374	0,71%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
RF, neděl. fond a ost. fondy ze zisku	5 704	3,85%	13 533	8,80%	3 203	1,91%	0	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	132 055	-3,51%	296 315	-8,16%	168 619	-5,06%	-27 392	0,86%
VH běžného úč. období (+/-)	156 560	137,23%	-206 580	-76,33%	-164 122	-256,18%	132 766	-132,69%
Cizí zdroje	-22 348	-0,18%	-1 404 468	-11,60%	683 475	6,39%	-396 935	-3,49%
Rezervy	986 027	88,19%	-768 054	-36,50%	-1 336 000	-100,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	-23 673	-4,65%	-39 202	-8,08%	-107 756	-24,18%	-144 496	-42,76%
Krátkodobé závazky	-1 278 152	-13,35%	-525 600	-6,34%	-380 719	-4,90%	1 903 634	25,76%
Bankovní úvěry a výpomoci	293 450	31,55%	-71 612	-5,85%	2 507 950	217,70%	-2 156 073	-58,91%
Časové rozlišení	-189 766	-57,77%	-74 754	-53,89%	-15 626	-24,43%	222 182	459,68%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

### Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Prvním indikátorem hospodaření společnosti v čase jsou tržby. Pozvolný růst v rámci jednotlivých období by měl být zárukou stability a dobrého finančního hospodaření. Jak lze sledovat z údajů v Tabulce 7, u položky tržby za prodej zboží jsou v daném období patrné poměrně značné výkyvy, ovšem nutno podotknout, že hlavní ekonomickou činností podniku je prodej vlastních výrobků, který také dosahuje několikanásobně větších obrátů. V roce 2009 došlo k snížení tržeb za prodej zboží o 427 tis. (24,83 %), ale také k snížení tržeb za prodej výrobků o téměř 1,8 mil. (3,62 %). Kromě roku 2010 už ale tržby za prodej výrobků vykazují stabilní růst v řádu minimálně 2 mil. (4,2 %). V roce 2013 evidujeme dokonce nárůst 5,2 mil. (10,77 %), který vzniknul v důsledku intervencí České národní banky na oslabení koruny, což vedlo k zlepšení hodnoty exportů společnosti. Vývoj obchodní marže je dán rozdílem mezi tržbami za prodané zboží a náklady na prodané zboží. Zde lze vyzkoušet poměrně velké výkyvy mezi jednotlivými obdobími, ovšem celková hodnota se pohybuje stále okolo 500 tis., s výjimkou roku 2011, kdy stoupla na 655 tis. (o 27,90 %) a roku 2013 kdy stoupla dokonce na 838 tis. (o 46,48 %).

V položce výkony následuje po počátečním snížení v roce 2009 a 2010, způsobeném finanční krizí, stabilní růst v řádu 5–10 %, rok 2013 přinesl největší nárůst o 5,3 mil. (10,88 %). Oproti tomu výkonová spotřeba v roce 2009 a 2010 poklesla o přibližně 2 mil. (5–6 %), ovšem v následujících obdobích její hodnota stoupala mezi 4–10 %, což bylo způsobeno zvýšenými výkony. Přidaná hodnota, zjištěná jako součet obchodní marže a výkonů bez výkonové spotřeby, začala stabilně stoupat – kromě mírného nárůstu 3,10 % v roce 2009 – až od roku 2012 rovnoměrným tempem přes 1 mil. (7–12 %) ročně. V roce 2011 dokonce došlo k snížení o téměř 1,4 mil. (9,68 %). Hodnota osobních nákladů závisí převážně na ekonomické situaci a na vývoji tržeb. Kromě roku 2012, kdy osobní náklady stouply o 1 mil. (8,45 %), lze v ostatních letech konstatovat, že podíl vynaložených peněžních prostředků na osobní náklady vykazuje klesající tendenci, nejčastěji do maxima 3,0 % oproti předchozímu období.

Tabulka 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2009–2013

Horizontální analýza VZaZ	2010–2009		2011–2010		2012–2011		2013–2012	
	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní
Tržby za prodej zboží	252 375	19,54%	306 131	19,82%	-214 813	-11,61%	296 311	18,12%
Náklady na prodané zboží	189 574	22,52%	163 053	15,81%	-131 106	-10,98%	30 322	2,85%
Obchodní marže	62 801	13,95%	143 077	27,90%	-83 707	-12,76%	265 989	46,48%
Výkony	-2 579 669	-5,46%	1 797 271	4,02%	2 561 403	5,51%	5 338 273	10,88%
Výkonová spotřeba	-2 225 465	-6,74%	3 338 446	10,85%	1 456 614	4,27%	3 902 261	10,97%
Přidaná hodnota	-291 403	-1,98%	-1 398 097	-9,68%	1 021 082	7,82%	1 702 001	12,10%
Osobní náklady	-303 236	-2,46%	-106 496	-0,89%	1 005 759	8,45%	-278 667	-2,16%
Daně a poplatky	121 812	81,02%	-9 654	-3,55%	8 000	3,05%	-132 737	-49,07%
Odpisy dl. nehm. a hm. maj.	50 015	1,62%	-16 398	-0,52%	-172 877	-5,54%	-303 123	-10,28%
Tržby z prodeje dl. maj. a materiálu	-3 254 227	-33,09%	-2 917 177	-44,33%	-871 941	-23,80%	-401 633	-14,39%
Zůst. cena prodaného dl. maj. a mat.	-3 022 927	-34,76%	-2 326 912	-41,00%	-789 119	-23,57%	-372 765	-14,57%
Změna stavu rezerv a oprav. pol.	-181 348	-15,68%	-1 638 786	-167,99%	-709 723	107,01%	1 449 541	-105,58%
Ostatní provozní výnosy	577 299	24,43%	-663 483	-22,56%	-486 895	-21,38%	318 888	17,81%
Ostatní provozní náklady	15 755	3,52%	-49 444	-10,68%	565 861	136,91%	1 353 074	138,18%
Převod provozních výnosů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Převod provozních nákladů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Provozní výsledek hospodaření	351 597	32,26%	-831 069	-57,66%	-245 655	-40,25%	-96 068	-26,34%
Finanční výsledek hospodaření	95 260	-7,52%	638 554	-54,54%	193 727	-36,40%	154 441	-45,63%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0,00%	0	0,00%	120 260	0,00%	-74 412	-61,88%
VH za běžnou činnost	446 857	-253,59%	-192 515	-71,13%	-172 187	-220,38%	132 786	-141,18%
Mimořádné výnosy	-301 081	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádné náklady	-10 784	-100,00%	14 065	0,00%	-8 065	-57,34%	20	0,33%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	-290 298	-100,00%	-14 065	0,00%	8 065	-57,34%	-20	0,33%
Převod podílu na VH společ. (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VH za účetní období (+/-)	156 560	137,23%	-206 580	-76,33%	-164 122	-256,18%	132 766	-132,69%
VH před zdaněním (+/-)	156 560	137,23%	-206 580	-76,33%	-43 862	-68,46%	58 354	288,82%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Poslední významnou položkou je výsledek hospodaření účetního období, který opět vykazuje velmi kolísavé hodnoty. Po zvýšení o 104 tis. (991,37 %) v roce 2009 a 157 tis. (137,23 %) v roce 2010, následoval prudký propad, a dokonce ztrátový VH v roce 2012 ve výši -100 tis., což je absolutní propad o 164 tis. (256,18 %). Následující rok už podnik hospodařil opět se ziskem a to ve výši téměř 33 tis., což byl nárůst o 133 tis. Výsledek hospodaření za běžnou činnost vykazuje obdobné hodnoty, jelikož mimořádné náklady a výnosy nedosahují příliš vysokých čísel.

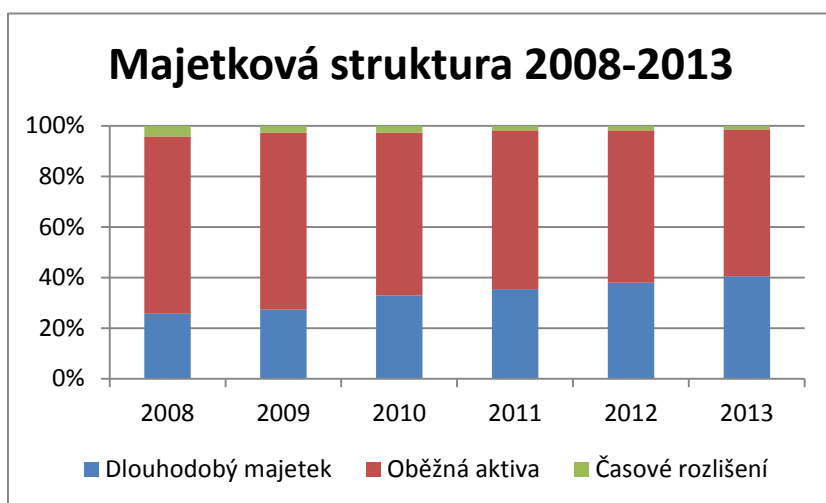
#### **4.2.2 Vertikální analýza**

Z údajů vertikální analýzy vyplývá, kolika procenty se jednotlivé položky aktiv a pasiv podílí na celkové bilanční sumě, za kterou je v tomto případě zvolena celková suma aktiv a pasiv. Stejně tak je vertikální analýza sestavena i pro výkaz zisku a ztráty, kde byly jako základna pro procentuální přepočty jednotlivých položek zvoleny celkové výnosy společnosti. Pro lepší přehlednost textu je celá vertikální analýza všech sledovaných období (2008–2013) součástí příloh.

##### **Vertikální analýza aktiv**

Z celkového rozložení jednotlivých položek aktiv jednoznačně vyplývá, že jsou tvořena převážně oběžnými aktivy, jelikož se jejich podíl ve sledovaném období pohybuje v rozmezí 60–70 %, viz Obrázek 5. Více jak polovinu oběžných aktiv potom tvoří zásoby. Zde je nejvýrazněji zastoupen materiál, dále potom nedokončená výroba, hotové výrobky a zboží představují poměrně malou část OA. Významnou měrou se na oběžných aktivech podílejí také krátkodobé pohledávky, přibližně 30–40 %. Podíl 2–4 % potom zaujímá krátkodobý finanční majetek, s výkyvem v roce 2009, kdy jeho hodnota představovala 11,21 % oběžných aktiv, v důsledku prudkého nárůstu hodnoty účtů v bankách. V jednotlivých sledovaných letech celková hodnota oběžných aktiv mírně klesala, z původních 70,07 % aktiv v roce 2008 až na 58,15 % v roce 2013.

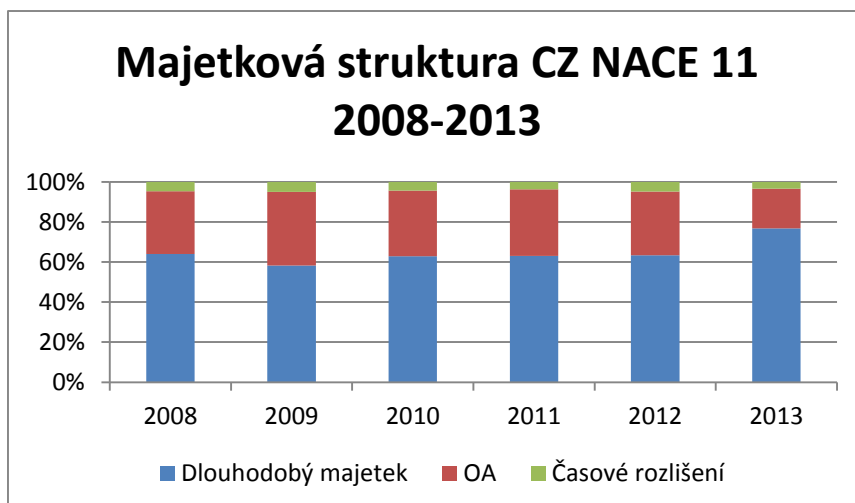
Dlouhodobý majetek reprezentuje ve sledovaném období 25–40 % celkových aktiv. Významnou měrou (95–99 %) je zastoupen dlouhodobý hmotný majetek, a to zejména stavby, samostatné movité věci a pozemky. Dlouhodobý finanční majetek tvoří pouze zanedbatelnou část 0,09–0,14 %. V jednotlivých letech se hodnota dlouhodobého majetku vyvíjela rostoucí tendencí, od 25,63 % v roce 2008, až do 40,42 % v roce 2013. Účty časového rozlišení představují v celkovém úhrnu aktiv podíl od 4,27 % do 1,39 %, zde tedy evidujeme klesající tendenci.



*Obrázek 5: Majetková struktura společnosti 2008–2013*

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Majetková struktura odvětví vykazuje opačný trend, než v případě sledované společnosti, jak naznačuje Obrázek 6. Více jak 60 % se na celkové sumě aktiv podílí dlouhodobý majetek a hodnota oběžných aktiv dosahuje řádově 30–40 %. Zanedbatelnou výši okolo maxima 5 % potom tvoří účty časového rozlišení. Na oběžných aktivech se nejvíce podílí pohledávky, zhruba 40–50 %, zásoby potom tvoří konstantně okolo 30 % a krátkodobý finanční majetek zaujímá mezi 20 a 30 %.



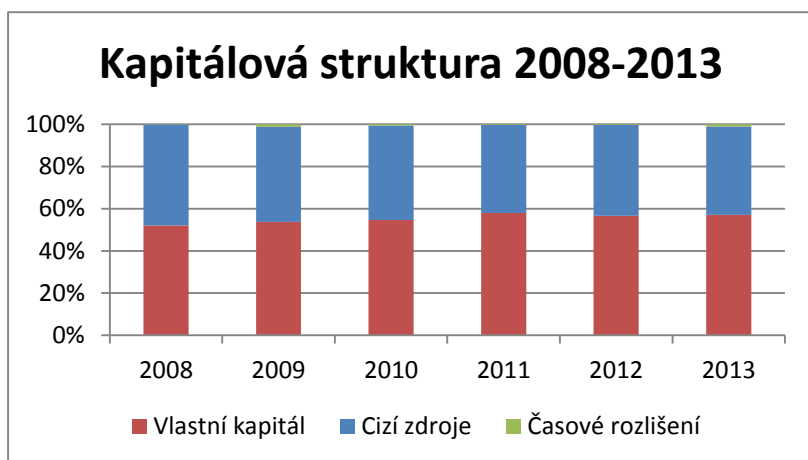
*Obrázek 6: Majetková struktura odvětví dle CZ NACE 11: 2008–2013*  
Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO

### **Vertikální analýza pasiv**

Vertikální analýza pasiv udává, jaký je poměr mezi vlastním a cizím kapitálem a jaký podíl potom tvoří účty časového rozlišení. Jak vyplývá z údajů na Obrázku 7, hodnota vlastního kapitálu je ve všech obdobích vyšší než hodnota cizího kapitálu, což je splnění jednoho z principů bilančních pravidel, o kterých bude řeč v další podkapitole. U vlastního kapitálu sledujeme během let 2008–2011 meziroční procentní nárůst z 52,05 % na 58,04 %. Roku 2012 jeho hodnota mírně poklesla na 56,58 %, ale v roce 2013 už opět evidujeme zvýšení na 57,13 %. Z jednotlivých položek vlastního kapitálu tvoří největší podíl základní kapitál, ovšem přibližně jednu pětinu VK tvoří záporná hodnota neuhrazené ztráty z minulých let, která se každý rok nepatrně snižuje. Ostatní položky, zejména povinné přírůstky do fondů tvoří zanedbatelný podíl do maxima 1 %.

Hodnota cizích zdrojů v průběhu sledovaných let mírně klesá, s výjimkou roku 2012, kdy došlo k malému nárůstu na 43,23 %. Z původních 47,86 % v roce 2008 se hodnota v roce 2013 ustálila na 41,84 %. Podstatnou část cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky, jejichž výše se mezi sledovaným obdobím pohybovala v rozmezí 65–85 %, se spíše klesající tendencí v počátečních letech a nárůstem na 84,56 % v roce 2013. Bankovní úvěry tvoří přibližně 3–7 % celkových pasiv, s výrazným nárůstem v roce 2012 na 13,90 %, což je 32,14 % cizích zdrojů. V ostatních letech se hodnota úvěrů pohybovala mezi 10–15 % cizího kapitálu. Dlouhodobé závazky potom tvoří 2–4 % cizích zdrojů. Třetí složkou pasiv

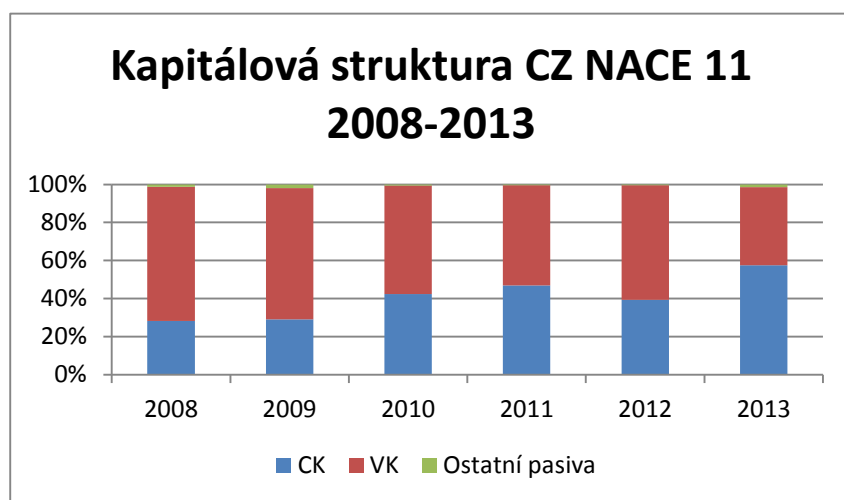
jsou účty časového rozlišení, které tvoří okolo 1 % celkových pasiv s kolísavou tendencí v jednotlivých letech.



Obrázek 7: Kapitálová struktura společnosti 2008–2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

V kapitálové struktuře odvětví kromě roku 2010 a 2013 převažuje vlastní kapitál nad cizími zdroji, viz Obrázek 8. V jednotlivých obdobích se jeho hodnoty pohybují mezi 40–70 %. Maximem je rok 2008 s podílem téměř 70 %, na druhou stranu nejmenší podíl vlastního kapitálu byl v roce 2013 a to 40 %. Hodnoty cizího kapitálu se pohybují mezi 30–60 %, největšího podílu dosáhly cizí zdroje v roce 2013. Podíl ostatních pasiv je zanedbatelný v řádu jednotek procent. Hodnoty čistého zisku se pohybují v počátečních letech okolo 6 mld., mezi roky 2011 a 2013 byl zaznamenán pokles až k 3 mld. Na cizích zdrojích se největší měrou podílejí krátkodobé závazky, a to v rozmezí 40–60 %.



Obrázek 8: Kapitálová struktura odvětví dle CZ NACE 11: 2018–2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO



### **Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

Pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty je základnou pro procentuální přepočty jednotlivých položek hodnota celkových výnosů. Ve sledovaném období – viz příloha J, lze konstatovat, že hodnota výnosů s jednou výjimkou vždy převýšila hodnotu celkových nákladů a podnik tedy kromě roku 2012 hospodařil se ziskem. Nejvýznamnější položkou jsou tržby za prodej vlastních výrobků, které představují podíl mezi 71,92 % v roce 2008 a 88,53 % v roce 2013, můžeme tedy sledovat stabilní růst v každém roce v řádu téměř 5 %. Z vývoje tržeb za výrobky je možné usuzovat i na vývoj výkonů, které taktéž rostly stabilním tempem v celém sledovaném období. Úměrně s růstem tržeb rostla i spotřeba materiálu, energií a služeb, tedy výkonová spotřeba. Souhrnně se jednalo o podíl mezi 51,65 % až 64,22 %, tedy nižší celkový nárůst než v případě výkonů. Podnik za celé období vytvářel přidanou hodnotu v rostoucím podílu na celkových výnosech. Oproti roku 2008, kdy byl podíl 21,07 %, se v roce 2013 podíl zvýšil na 25,67 %.

U osobních nákladů lze sledovat kolísavou tendenci mezi 20–23 %, z nichž největší složku tvoří náklady mzdové. Hodnota provozního výsledku hospodaření má veskrze klesající podíly kolem 2 % a výsledek hospodaření za účetní období dosahuje hodnot do maxima 0,5 % s jedním záporným údajem, kdy v roce 2012 společnost hospodařila se ztrátou.

### **4.3 Analýza rozdílových ukazatelů a alternativní ukazatele výkonnosti**

Metody absolutní analýzy představené v předchozí podkapitole zachycují vývoj jedné položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty v čase nebo vzájemný vztah této položky k jedné zvolené veličině v rámci určitého období. Pro potřeby finančních analytiků nejsou tyto údaje dostačující, a proto je třeba absolutní analýzu doplnit o další ukazatele. V této podkapitole budou podrobně rozebrány rozdílové ukazatele, mezi které řadíme hlavně čistý pracovní kapitál (ČPK), a také moderní hodnotový ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA), který představuje alternativní nástroj hodnocení výkonnosti podniku spolu s použitím bilančních pravidel nastíněných na konci této podkapitoly.

### 4.3.1 Čistý pracovní kapitál

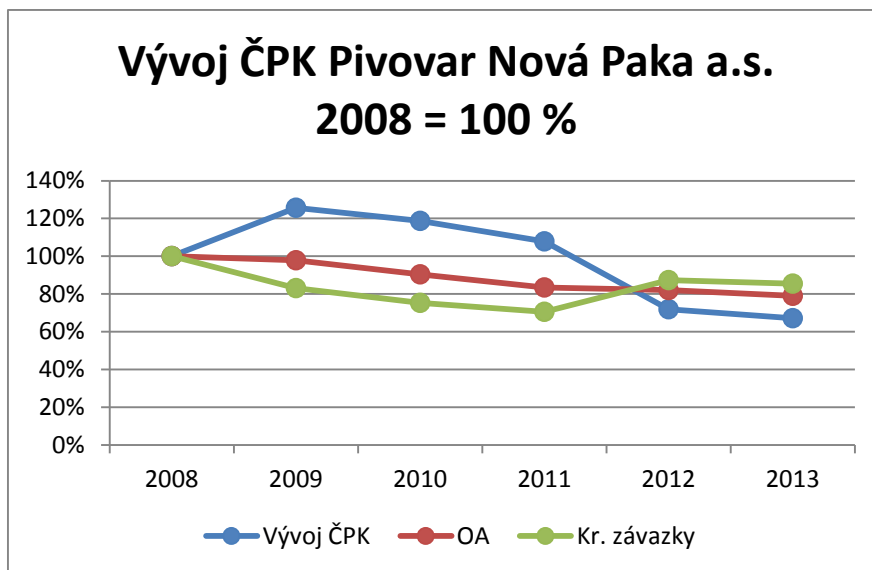
Čistý pracovní kapitál je dán rozdílem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky podniku, jak je naznačeno v Tabulce 8, která je sestavena pro sledovanou společnost Pivovar Nová Paka a.s. Pro porovnání slouží vývoj čistého pracovního kapitálu konkurenční společnosti Pivovar Rohozec, a.s., jehož údaje jsou obsahem Tabulky 9.

Čistý pracovní kapitál Pivovaru Nová Paka a.s. má v celém sledovaném období kladné hodnoty, to znamená, že hodnota oběžných aktiv ve všech letech převyšuje hodnotu krátkodobých závazků. Suma oběžných aktiv se v čase snižovala, pokles zaznamenaly i krátkodobé závazky, s výjimkou zvýšení v roce 2012. V roce 2013 u této položky opět došlo ke snížení oproti roku 2012. Čistý pracovní kapitál se po nárůstu v roce 2009 mírně snížil během let 2010 a 2011, v roce 2012 a 2013 potom došlo k výraznějšímu poklesu až k hodnotě kolem 4,5 mil. v roce 2013, způsobeným nárůstem krátkodobých závazků při současném snížení hodnoty oběžných aktiv. Vývoj ČPK v čase vztažený k základnímu roku 2008 sleduje Obrázek 9.

*Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013*

Pivovar Nová Paka a.s.	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Oběžná aktiva CELKEM</b>	<b>19 310 089</b>	<b>18 885 142</b>	<b>17 442 809</b>	<b>16 122 751</b>	<b>15 841 654</b>	<b>15 275 518</b>
Zásoby	11 127 965	10 137 195	9 936 019	9 287 462	9 836 782	10 433 524
Pohledávky	8 024 640	6 630 610	7 028 986	6 135 966	5 649 661	4 093 014
Finanční majetek	157 485	2 117 338	477 805	699 324	355 210	748 981
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>12 639 084</b>	<b>10 504 088</b>	<b>9 519 386</b>	<b>8 922 174</b>	<b>11 049 406</b>	<b>10 796 967</b>
<b>Čistý pracovní kapitál (ČPK)</b>	<b>6 671 006</b>	<b>8 381 054</b>	<b>7 923 423</b>	<b>7 200 577</b>	<b>4 792 248</b>	<b>4 478 552</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů



Obrázek 9: Vývoj ČPK Pivovaru Nová Paka a.s. 2008–2013

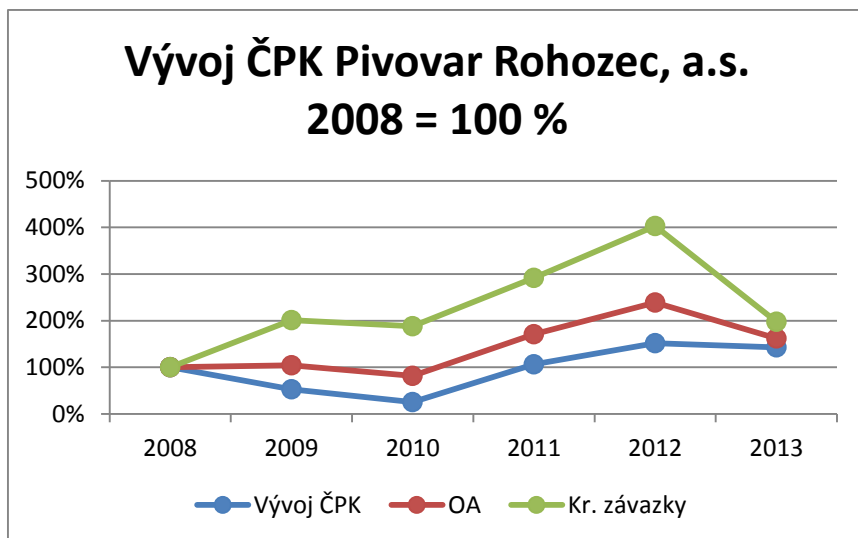
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Srovnání s konkurenčním podnikem v tomto případě ilustruje vývoj ČPK v čase Pivovaru Rohozec, a.s. Z hodnot uvedených v Tabulce 9 lze konstatovat, že hodnota ČPK mezi jednotlivými obdobími značně kolísá, což je dáno zejména proměnlivými hodnotami oběžných aktiv a převážně rostoucími krátkodobými závazky mezi lety 2008–2012, kdy pouze v roce 2013 se jejich hodnota podařilo oproti předchozímu roku snížit. U oběžných aktiv byl v posledních třech letech zaznamenán prudký nárůst, v roce 2012 byla jejich hodnota dokonce přes 68 mil. U ČPK sledujeme v roce 2010 prudký pokles až na 4,6 mil., ale celková suma se stále udržuje v kladných číslech, což je pro hospodaření společnosti pozitivní jev, jelikož převažují OA nad krátkodobými závazky. Od roku 2011 sledujeme nárůst, zbrzděný pouze v roce 2013, jak je znázorněno také na Obrázku 10.

Tabulka 9: Čistý pracovní kapitál Pivovar Rohozec, a.s. 2008–2013

Pivovar Rohozec, a.s.	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Oběžná aktiva CELKEM</b>	<b>28 572 000</b>	<b>29 775 000</b>	<b>23 337 000</b>	<b>48 853 000</b>	<b>68 331 000</b>	<b>46 287 000</b>
Zásoby	9 304 000	6 891 000	7 410 000	9 006 000	9 448 000	10 991 000
Pohledávky	5 651 000	7 384 000	7 931 000	30 218 000	51 180 000	21 366 000
Finanční majetek	13 617 000	15 499 000	7 997 000	9 630 000	7 703 000	13 930 000
Krátkodobé závazky	9 940 000	19 976 000	18 661 000	29 017 000	40 037 000	19 649 000
<b>Čistý pracovní kapitál (ČPK)</b>	<b>18 632 000</b>	<b>9 799 000</b>	<b>4 676 000</b>	<b>19 836 000</b>	<b>28 294 000</b>	<b>26 638 000</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů



Obrázek 10: Vývoj ČPK Pivovaru Rohozec, a.s. 2008–2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Celkově lze říci, že u Pivovaru Nová Paka a.s. se hodnoty jeví jako méně turbulentní, ovšem možným rizikem může být tendence snižování ČPK nastolená v roce 2011. Naopak u ČPK Pivovaru Rohozec, a.s. hodnoty rostly mezi lety 2010–2012, rok 2013 potom zaznamenal mírný pokles, ovšem nutno podotknout, že v roce 2010 se hodnota ČPK pohybovala velmi nízko, což pro výkonnost firmy není příznivý jev.

#### 4.3.2 Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota patří v současnosti mezi oblíbený nástroj hodnotící výkonnost zkoumaného podniku z odlišné perspektivy. V tomto případě je větší důraz kladen na ekonomické charakteristiky na rozdíl od klasických účetních, používaných u tradičních ukazatelů. Pro potřeby této práce je EVA sestavena na základě metodiky MPO, podrobněji nastíněné v teoretické části. Jednotlivé ukazatele potřebné pro sestavení EVA zkoumaného podniku jsou demonstrovány v Tabulce 10.

Bezriziková sazba ( $r_f$ ) je pro odvětví výroby nápojů dána, proto se jí nebudeme více zabývat. Riziková přírážka za finanční stabilitu se odvíjí od hodnot běžné likvidity  $L_3$ . Jelikož byla ve sledovaných obdobích v rozmezí 1,0–2,5, byla riziková přírážka vypočítána na základě vzorce uvedeného v dokumentu MPO. Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ ) je nulová, z důvodu hodnoty úplatných zdrojů nižší než 100 mil. Kč. Riziková přírážka za podnikatelské riziko je opět dána přepočtem dle MPO. Na základě těchto

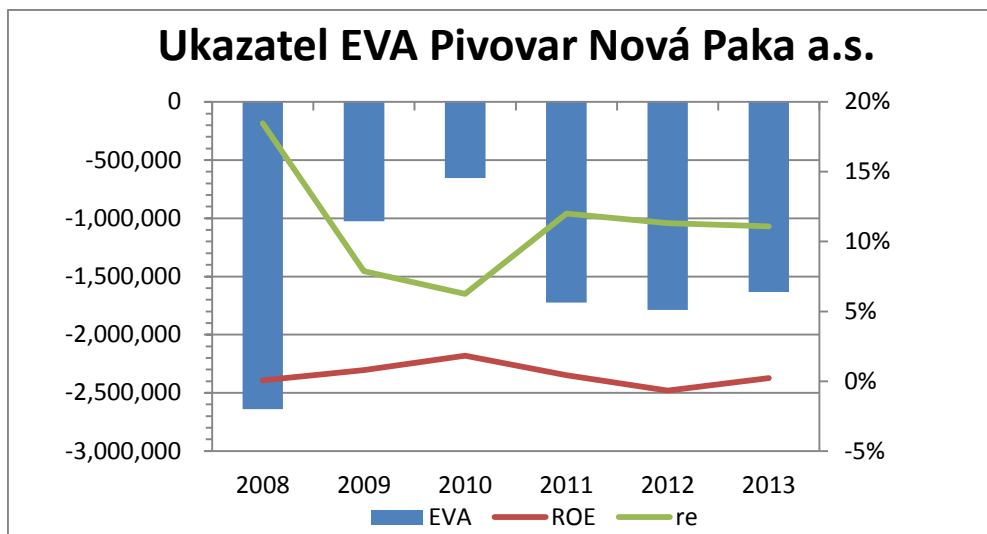
výpočtů byla zjištěna hodnota WACC, která se ve sledovaném období pohybuje v rozmezí 5,92–16,25 %. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2008, nejnižší potom v roce 2010. Rentabilita vlastního kapitálu je převzata z analýzy poměrových ukazatelů. Neméně důležitou položkou jsou alternativní náklady vlastního kapitálu (re), jejichž hodnota se pohybuje mezi 6,25 % a 18,48 %. Nakonec je ještě nutné zjistit rizikovou přírážku za finanční strukturu.

*Tabulka 10: Ekonomická přidaná hodnota (EVA) 2008–2013*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
rf	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%	2,26%
Γ <sub>FINSTAB</sub>	4,20%	0,62%	2,19%	4,53%	1,98%	6,94%
Γ <sub>LA</sub>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Γ <sub>POD</sub>	7,50%	2,26%	0,01%	2,96%	3,36%	0,92%
Γ <sub>FINSTRU</sub>	2,23%	0,32%	0,34%	0,74%	3,68%	0,98%
Riziková přírážka	13,93%	3,20%	2,54%	8,22%	9,01%	8,84%
WACC	16,25%	7,55%	5,92%	11,28%	7,65%	10,12%
ROE	0,07%	0,79%	1,83%	0,43%	-0,67%	0,22%
re	18,48%	7,87%	6,25%	12,01%	11,32%	11,10%
ROE - re	-18,40%	-7,08%	-4,42%	-11,58%	-12,00%	-10,88%
E	14 342 411	14 498 249	14 792 568	14 895 837	14 903 536	15 008 910
EVA	-2 639 501	-1 026 607	-654 026	-1 725 234	-1 787 764	-1 632 980

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

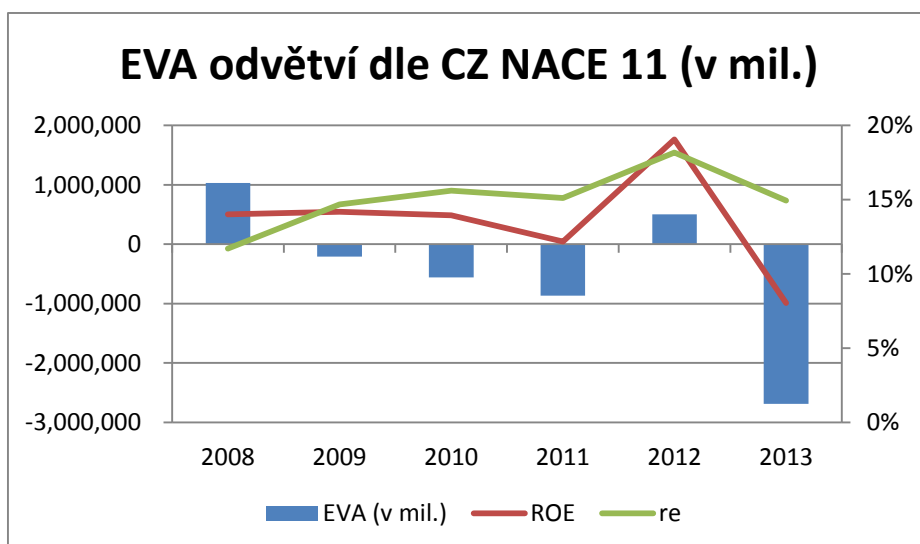
Následně jsme již schopni vypočítat hodnotu EVA podle vzorce 8 uvedeného v teoretické části. Vzhledem k tomu, že alternativní náklady na vlastní kapitál jsem v celém sledovaném období větší než hodnota rentability vlastního kapitálu, lze konstatovat, že podnik netvoří přidanou hodnotu. Jak demonstruje Obrázek 11, i přesto že hodnota EVA v prvních třech letech rostla, nedostala se přes nulovou hodnotu a byla po celou dobu záporná, což platí i pro další 3 roky 2011–2013, kdy se hodnota pohybovala okolo -1,7 mil. Záporné hodnoty jsou způsobené především nízkou hodnotou ROE, která dosáhla maxima 1,83 % a v roce 2012 byla dokonce záporná ve výši -0,67 %.



Obrázek 11: Vývoj ukazatele EVA pro Pivovar Nová Paka a.s.

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Pokud porovnáme vypočítané hodnoty s EVA pro odvětví, lze konstatovat, že kromě roku 2008 a 2012 dosahovala EVA také záporných hodnot, ovšem ne tak nízkých jako v případě hodnocené společnosti. Velké rozdíly jsou zejména v hodnotě ROE, která se pohybovala v rozmezí 8,04–19,05 %, s maximem v roce 2012 a minimem v roce 2013. Výše alternativních nákladů vlastního kapitálu vykazuje obdobný vývoj ovšem s menšími výkyvy. Jejich hodnota v posledním roce poklesla z 18,18 % na 14,94 %. Vývoj EVA, ROE a alternativních nákladů vlastního kapitálu zachycuje Obrázek 12.



Obrázek 12: Vývoj ukazatele EVA pro odvětví dle CZ NACE 11

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO

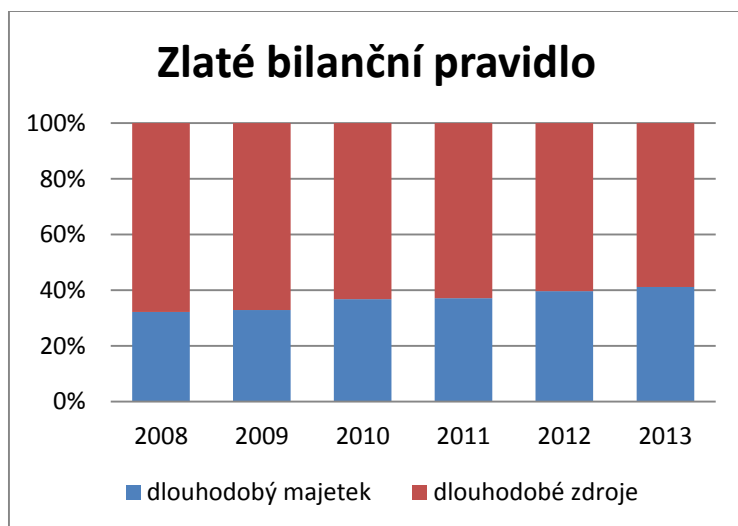
### 4.3.3 Bilanční pravidla

Prvním pravidlem je **zlaté bilanční pravidlo financování**. Podle něho by dlouhodobý majetek měl být financován převážně dlouhodobými zdroji, což je v námi sledovaném případě splněno ve všech obdobích, viz Tabulka 11. Nehrozí tedy financování dlouhodobého majetku krátkodobým kapitálem, které je sice výnosnější, ale rizikovější. Podnik volí dlouhodobě konzervativnější strategii, která je bezpečná, ale dražší. Poměr mezi dlouhodobými zdroji a dlouhodobým majetkem je zachycen také na Obrázku 13. Lze konstatovat, že hodnota dlouhodobých zdrojů ve sledovaném období mírně rostla, pouze s malým poklesem v roce 2012 a 2013, v procentuálním vyjádření se hodnota pohybovala mezi 30–40 %. Na druhou stranu rostla i hodnota dlouhodobého majetku, a to v celém sledovaném období. Převaha zdrojů se tedy postupně snižuje, ovšem stále jsou o 43 % vyšší než dlouhodobý majetek roku 2013.

Tabulka 11: Zlaté bilanční pravidlo financování

Zlaté bilanční pravidlo	2008	2009	2010	2011	2012	2013
dlouhodobý majetek	7 072 107	7 350 251	8 884 644	9 082 742	10 007 015	10 629 128
dlouhodobé zdroje	14 892 740	15 006 826	15 277 472	15 341 539	15 241 482	15 202 360
převaha zdrojů	7 820 633	7 656 576	6 392 828	6 258 796	5 234 467	4 573 232
převaha zdrojů	211%	204%	172%	169%	152%	143%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů



Obrázek 13: Zlaté bilanční pravidlo financování

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

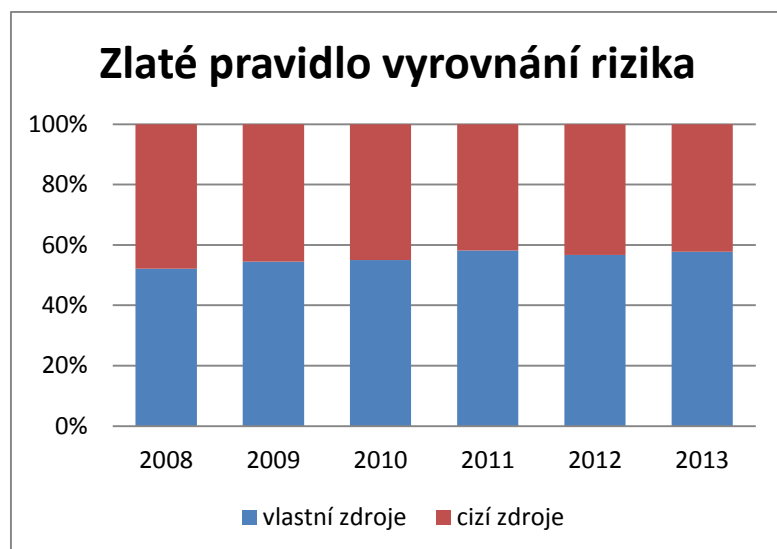
Druhým pravidlem je **zlaté pravidlo vyrovnání rizika**, podle kterého by měla být hodnota vlastního kapitálu větší nebo minimálně stejně velká jako hodnota cizího kapitálu. Dle

údajů v Tabulce 12 můžeme konstatovat, že toto pravidlo bylo splněno ve všech sledovaných letech a takovéto hodnoty jsou pro banku i věřitele zárukou splacení jejich pohledávek. Hodnota vlastních zdrojů v čase kontinuálně roste, zatímco hodnota cizích zdrojů se v čase postupně snižovala, až na rok 2012, kdy došlo k jednorázovému zvýšení. Tomuto trendu odpovídá i převaha vlastního kapitálu, která v jednotlivých letech stoupala, s výjimkou právě roku 2012, kdy došlo ke snížení rozdílu mezi VK a CK. Nejmenší převahu měl ovšem vlastní kapitál v roce 2008, od té doby procentuální podíl rostl pouze s krátkým zakolísáním ve zmiňovaném roce 2012. Jak ukazuje vývoj na Obrázku 14, hodnota vlastních zdrojů se pohybuje v procentuálním vyjádření mezi 50–60 %, s postupným nárůstem podílu na úkor cizích zdrojů.

Tabulka 12: Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika	2008	2009	2010	2011	2012	2013
vlastní zdroje	14 342 411	14 498 249	14 792 568	14 895 837	14 903 536	15 008 910
cizí zdroje	13 189 413	12 130 692	12 108 344	10 703 876	11 387 352	10 990 417
převaha vlastního kapitálu	1 152 998	2 367 557	2 684 224	4 191 960	3 516 185	4 018 493
převaha vlastního kapitálu	109%	120%	122%	139%	131%	137%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů



Obrázek 14: Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Poslední pravidlem je **zlaté pari pravidlo**, které dává do souvislosti dlouhodobý majetek a vlastní kapitál, přičemž pro sledovanou společnost je ve všech obdobích vývoj poměru vyšší než 1, a to znamená, že podnik používá VK i pro krytí oběžných aktiv, tedy dává přednost finanční stabilitě před výnosem v podobě investování do rizikovějšího cizího

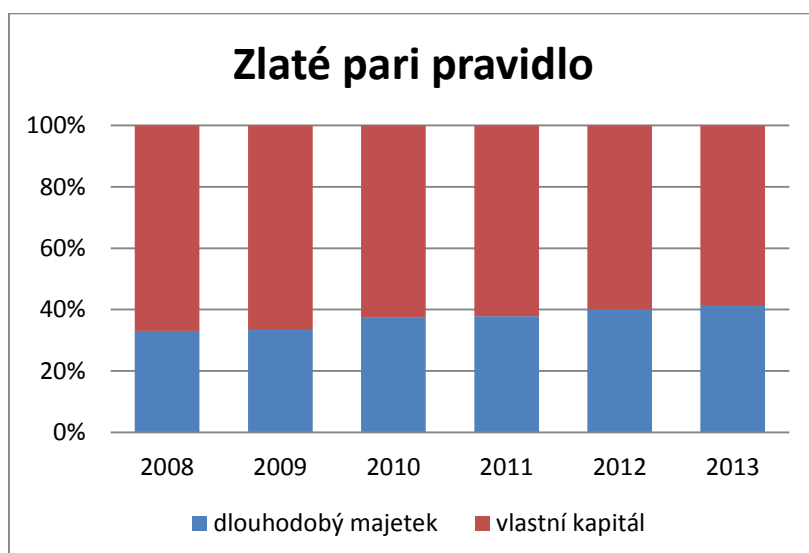


kapitálu. Z Tabulky 13 vyplývá, že hodnota stálých aktiv v čase rostla, a mírně v celém období rostla také hodnota vlastního kapitálu. Z toho důvodu se převaha vlastního kapitálu postupně snižuje z původního 2,03 násobku na 1,41 násobek v roce 2013. Jak demonstruje Obrázek 15, hodnota vlastního kapitálu se pohybuje mezi 60–70 % a jeho podíl se v čase snižuje na úkor dlouhodobého majetku.

*Tabulka 13: Zlaté pari pravidlo*

Zlaté pari pravidlo	2008	2009	2010	2011	2012	2013
dlouhodobý majetek	7 072 107	7 350 251	8 884 644	9 082 742	10 007 015	10 629 128
vlastní kapitál	14 342 411	14 498 249	14 792 568	14 895 837	14 903 536	15 008 910
převaha vlastního kapitálu	7 270 304	7 147 999	5 907 924	5 813 094	4 896 521	4 379 782
převaha vlastního kapitálu	203%	197%	166%	164%	149%	141%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů



*Obrázek 15: Zlaté pari pravidlo*

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

## 4.4 Analýza poměrových ukazatelů

V této podkapitole bude provedena analýza ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, které patří mezi nejzákladnější nástroje finanční analýzy. Poměrují položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty mezi sebou, a tím lze získat další pohled na hospodaření společnosti, mimo tendenčního vývoje představeného v předchozích podkapitolách. Jednotlivé ukazatele budou zhodnoceny v rámci sledovaného období mezi lety 2008–2013 a následně porovnány s konkurenčním podnikem Pivovar Rohozec, a.s., případně s odvětvovými průměry.

#### 4.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli výkonnosti poměřují různé modifikace výsledku hospodaření z výkazu zisku a ztráty s položkami rozvahy nebo výsledovky. Vybrané ukazatele a jejich vývoj v čase a v porovnání s konkurenčním podnikem je demonstrován v Tabulce 14. Pro Pivovar Nová Paka a.s. se hodnoty rentability u všech zkoumaných ukazatelů pohybují velmi nízko. Tento trend může být způsoben snahou společnosti vykázat co nejnižší zisk ke zdanění. V posledních letech byl hospodářský výsledek snižován o náklady na opravy, investice i nákup nových technologií, což je nejen v oblasti pivovarnictví důležitý a pozitivní krok směrem k budoucí prosperitě.

**Rentabilita celkových aktiv (ROA)** dává do poměru hodnotu EBIT a celkových aktiv. Ve sledovaném období jsou hodnoty u obou podniků kladné, ovšem pro Pivovar Nová Paka a.s. se pohybují pouze v rozmezí 0,33–1,14 % s maximem v roce 2010 a minimem v roce 2008. To jsou, jak už bylo zmíněno čísla velmi nízká, jelikož průměrná rentabilita celkových aktiv v odvětví daném charakteristikou CZ NACE 11 se dle údajů MPO pohybuje mezi 7–15 %. Také srovnání s konkurenčním podnikem hypotézu nízké ROA potvrzuje, protože u Pivovaru Rohozec evidujeme hodnoty mezi 3,36–12,91 %. Lze konstatovat, že v čase ROA kolísá, po růstu mezi lety 2009–2011 došlo k rapidnímu poklesu v roce 2012, v roce 2013 hodnota mírně stoupla. U Pivovaru Nová Paka a.s. sledujeme růst do roku 2010, poté došlo k poklesu pod 0,50 %, v roce 2013 ROA mírně stoupla, jak naznačuje vývoj na Obrázku 16.

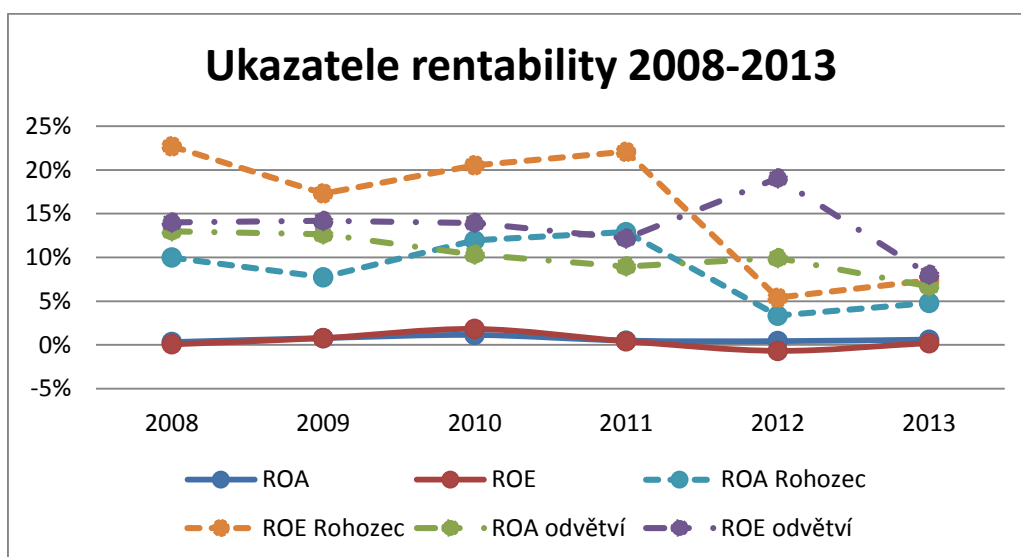
Tabulka 14: Ukazatele rentability 2008–2013

	2008		2009		2010		2011		2012		2013	
	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec
ROA	0,33%	9,99%	0,79%	7,73%	1,14%	11,95%	0,50%	12,91%	0,44%	3,36%	0,61%	4,81%
ROE	0,07%	22,69%	0,79%	17,30%	1,83%	20,52%	0,43%	22,07%	-0,67%	5,39%	0,22%	7,38%
ROS	0,18%	7,47%	0,44%	5,81%	0,67%	7,59%	0,27%	10,95%	0,23%	4,36%	0,29%	5,36%
ROCE	0,62%	12,72%	1,32%	11,81%	1,78%	18,13%	0,78%	20,76%	0,76%	5,00%	1,06%	5,95%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** poměřuje čistý zisk a vlastní kapitál a je důležitým ukazatelem pro akcionáře podniku. Z výsledných hodnot je patrné, že výše ROE pro sledovanou společnost Pivovar Nová Paka a.s. je velmi nízká, v řádu jednotek procent, v roce 2012 dokonce záporná ve výši -0,67 %. Tento stav je dán dlouhodobě nízkými

hodnotami čistého zisku a ztrátou, kterou skončilo hospodaření společnosti právě v roce 2012. Svého maxima dosáhla ROE v roce 2010, a to pouze 1,83 %. Odvětvové průměry se přitom pohybují mezi 8–19 %. Tyto rozdíly jsou kromě výše zisku dány i odlišnou strukturou vlastních zdrojů. Srovnání s konkurenčním podnikem taktéž naznačuje nepříliš dobrý stav ROE Pivovaru Nová Paka a.s. Rentabilita VK Pivovaru Rohozec, a.s. mezi lety 2008–2011 dokonce převyšovala hodnoty odvětví, ovšem v roce 2012 přišel prudký pokles až k 5 %, následovaný malým zlepšením v roce 2013. Pro odvětví výroby nápojů došlo k tomuto prudkému poklesu až v roce 2013. Oproti tomu pro Pivovar Nová Paka a.s. sledujeme mezi lety 2012–2013 mírný nárůst.



Obrázek 16: Ukazatele rentability 2008–2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů a údajů MPO

**Rentabilita tržeb (ROS)** udává, jaké procento zisku se vyprodukuje z celkové sumy tržeb. Vývoj tohoto ukazatele je pro sledovanou společnost obdobný jako v případě předchozích ukazatelů rentability. Hodnoty se pohybují v rozmezí 0,18–0,67 %, tedy opět velmi nízko, což je zapříčiněno nízkým čistým ziskem před zdaněním a úroky (EBIT), o němž již byla řeč. Do roku 2010 lze sledovat mírný nárůst, od roku 2011 potom hodnoty téměř stagnují na úrovni kolem 0,25 %. Pokud porovnáme hodnoty s Pivovarem Rohozec, a.s., lze konstatovat, že ROS v tomto případě vykazuje příznivější hodnoty mezi 4,36–10,95 %. Hodnoty v jednotlivých letech poměrně kolísají, maxima bylo dosaženo v roce 2011, hned v následujícím roce následoval pád na minimum 4,36 %, což kopíruje pokles EBIT mezi

těmito obdobími při současném konstantním růstu výkonů. Odvětvové průměry se mezi roky 2008 a 2013 pohybují mezi 11–15 %.

**Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)** udává míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných kapitálem podniku, který nese nějaký náklad. Ve sledovaném období dosahuje maxima 1,78 % v roce 2010, následně hodnoty mírně klesají k 0,76 % a v roce 2013 už jsou znovu nad 1 %. Z porovnání s konkurenčním podnikem vyplývá, že jsou hodnoty opět velmi nízké. U Pivovaru Rohozec, a.s. sledujeme od roku 2008 pozvolný nárůst s maximem v roce 2011 v hodnotě 20,76 %. Následuje prudký pokles k 5 %. Celkově lze říci, že hodnoty pro Pivovar Nová Paka a.s. vykazují menší výkyvy, drží se ovšem spíše při dolní hranici, což je pochopitelné vzhledem k provoznímu i celkovému zisku.

#### **4.4.2 Ukazatele likvidity**

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky a podle různé míry likvidity majetku, kterou dosazujeme do čitatele vzorce, rozlišujeme likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou. Pro srovnání se sledovanou společností opět poslouží hodnoty konkurenčního Pivovaru Rohozec, a.s. a odvětvové charakteristiky.

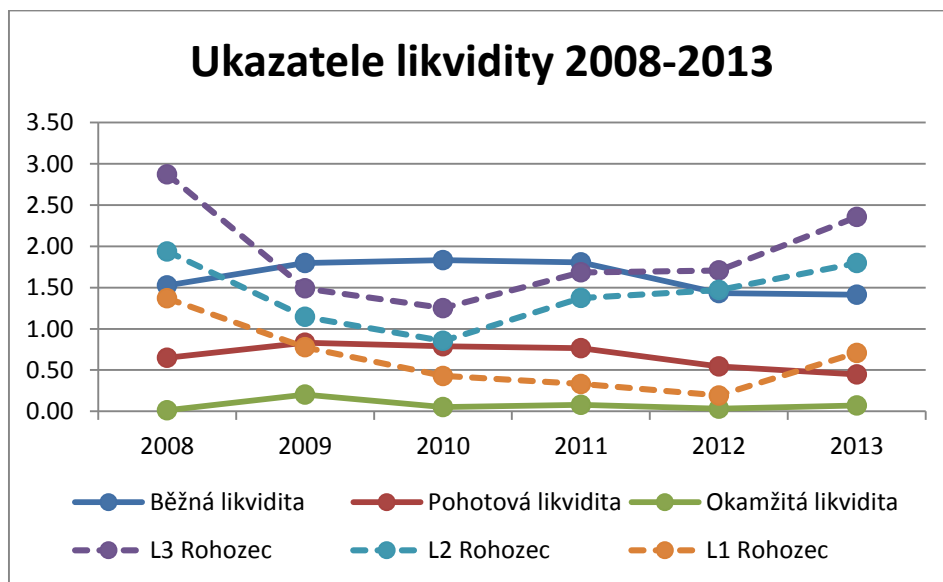
**Běžná likvidita** dává do poměru oběžná aktiva a krátkodobé cizí zdroje, přičemž doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 1,5–2,5. Z údajů sledované společnosti zachycené v Tabulce 15 vyplývá, že se podnik pohybuje spíše na spodní hranici a v roce 2012 a 2013 jsou hodnoty nepatrně nižší, a to 1,43 a 1,41. Při porovnání s konkurencí lze konstatovat, že Pivovar Rohozec, a.s. dosahuje obdobných hodnot. V počátečním roce 2008 jsou hodnoty mírně vyšší než doporučené, což není pro podnik vždy dobré znamení, jelikož to značí zbytečně velké finanční prostředky vázané v zásobách. Naopak v roce 2010 byly hodnoty pouze 1,25. Pokud ještě využijeme srovnání s odvětvím dle CZ NACE 11, z údajů MPO vyplývá, že kromě roku 2009 se hodnoty pohybují pod doporučenými, s pozvolným pokles až k 0,79 v roce 2013.

Tabulka 15: Ukazatele likvidity 2008–2013

Ukazatele likvidity	2008		2009		2010		2011		2012		2013	
	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec
Běžná likvidita	1,53	2,87	1,80	1,49	1,83	1,25	1,81	1,68	1,43	1,71	1,41	2,36
Pohotová likvidita	0,65	1,94	0,83	1,15	0,79	0,85	0,77	1,37	0,54	1,47	0,45	1,80
Okamžitá likvidita	0,01	1,37	0,20	0,78	0,05	0,43	0,08	0,33	0,03	0,19	0,07	0,71

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

**Pohotová likvidita** nepočítá v čitateli s celým oběžným majetkem, ale pouze s krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Ukazatel by měl mít hodnoty mezi 1–1,5. Jak je vidět z Obrázku 17, Pivovar Nová Paka a.s. těchto hodnot nedosahuje ani v jednom ze sledovaných období. Maximem je 0,83 v roce 2009, minimem potom 0,45 v roce 2013, přičemž od roku 2009 hodnota pohotovosti likvidity neustále klesala, což není příliš dobrý indikátor do budoucnosti a naznačuje, že převážnou část oběžných aktiv tvoří zásoby. Hodnoty ukazatele pro Pivovar Rohozec, a.s. jsou ve sledovaném období kromě roku 2010 v doporučených mezích, ovšem v posledním roce je o tři desetiny převyšují. Odvětvové hodnoty jsou kromě roku 2009 pod dolní mezí 1, v rozmezí 0,56–0,99.



Obrázek 17: Ukazatele likvidity 2008–2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

**Okamžitá likvidita** pracuje pouze s nejlíkvinnějšími aktivy, tedy krátkodobým finančním majetkem. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 0,2–0,5. Pro sledovanou společnost údaje naznačují, že této výše není dosaženo ani v jednom období, pouze roce 2009 byla hodnota

hraničních 0,2, jelikož se zvýšila hodnota finančního majetku – zejména peněz a účtů přes 2 mil. Ve zbývajících letech se okamžitá likvidita pohybuje mezi 0,01–0,08, což jsou velmi nízké hodnoty a společnost by se těmito výsledky měla důkladněji zabývat a pracovat na zlepšení své okamžité likvidity. Pokud by pokračoval současný trend nízkých hodnot finančního majetku v poměru k vysokým závazkům, mohla by se společnost potýkat s platební neschopností. Pro konkurenční pivovar jsou hodnoty mezi lety 2010–2012 v doporučeném rozmezí, ovšem ve zbývajících letech je okamžitá likvidita poměrně vysoká, což může naznačovat, že společnost své finanční prostředky nevyužívá příliš efektivně. Limitní hodnoty odvětví veskrze spadají do doporučeného rozmezí, konkrétně se jedná o čísla mezi 0,19–0,67.

#### 4.4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity sledují, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud je jejich hodnota příliš vysoká, vážou na sebe zbytečně velké množství peněžních prostředků a skrz náklady na jejich pořízení dochází ke snižování hospodářského výsledku. Naopak má-li podnik aktiva příliš nízká, tedy pokud dochází k jejich rychlému obrátu, může být omezena růstová schopnost podniku a podnik přichází o tržby z prodaného zboží. Hodnoty jednotlivých ukazatelů pro sledovanou společnost budou opět porovnány v čase, s konkurenčním podnikem a s hodnotami odvětví.

Tabulka 16: Ukazatele aktivity 2008–2013

Ukazatele aktivity	2008		2009		2010		2011		2012		2013	
	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec
Obrat aktiv	1,84	1,34	1,80	1,33	1,72	1,58	1,89	1,18	1,91	0,77	2,13	0,90
Obrat dl. maj.	7,18	5,48	6,61	3,78	5,23	4,62	5,35	4,98	5,03	1,96	5,26	1,71
Obrat zásob	4,57	6,66	4,79	11,22	4,67	11,68	5,23	10,42	5,12	10,21	5,36	8,82
Doba obratu zásob	78,85	54,07	75,09	32,10	77,05	30,83	68,78	34,55	70,33	35,27	67,20	40,83
Doba obratu pohl.	56,86	32,84	49,11	34,39	54,50	33,00	45,44	115,92	40,39	191,08	26,36	79,36
Doba o. kr. závazků	89,56	57,77	77,81	93,04	73,81	77,64	66,07	111,31	79,00	149,47	69,54	72,99

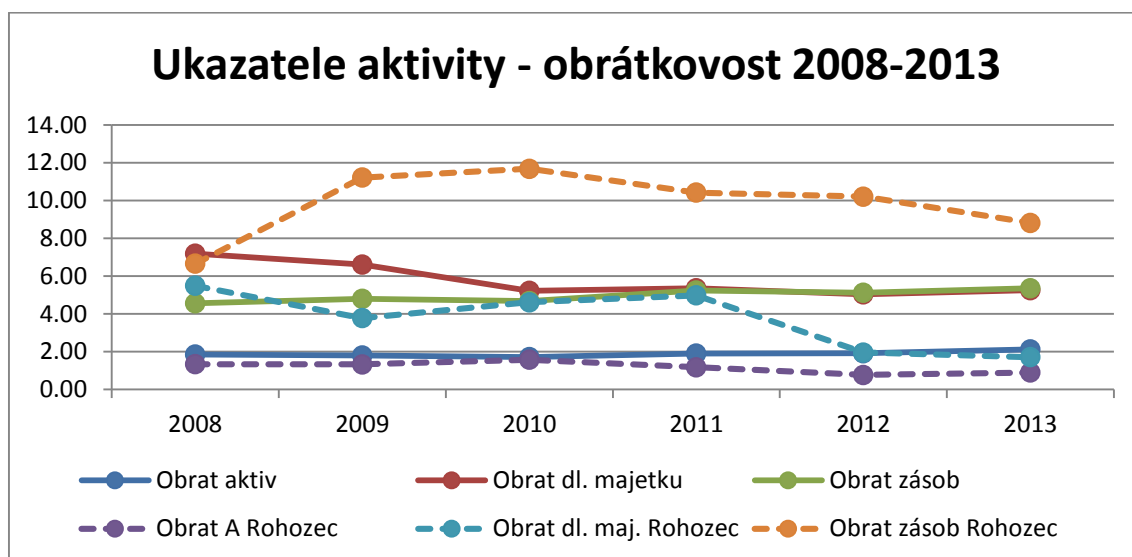
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

**Obrat aktiv** měří, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Z údajů v Tabulce 16 vyplývá, že pro Pivovar Nová Paka a.s. jsou hodnoty mezi 1,72–2,13, přičemž doporučená je hodnota větší než 1. Do roku 2010 došlo k mírnému poklesu, následuje tendence slabého vzestupu s maximem v roce 2013. Konkurenční Pivovar Rohozec nedosahuje tak vysokých

hodnot a jeho ukazatel obratu aktiv dosáhl maxima v roce 2010 a poté hodnoty poklesly, v roce 2012 a 2013 dokonce pod doporučenou hodnotu, což značí příliš vysokou hodnotu aktiv. Odvětvové průměry dle údajů MPO se potom pohybují pod hodnotou 1, s maximem 0,9. Obrat aktiv Pivovaru Nová Paka a.s. tedy hodnotíme pozitivně.

**Obrat dlouhodobého majetku** je ovlivněn mírou odepsanosti majetku, tedy při stejné výši tržeb je lepší, pokud je odepsána větší část majetku. Ukazatel pro sledovanou společnost vykazuje od roku 2010 konstantní hodnoty okolo 5, maxima bylo dosaženo v roce 2008, a to 7,18. Při porovnání s konkurenčním pivovar lze konstatovat, že jeho hodnoty jsou v celém sledovaném období výrazně nižší, a v posledních dvou letech dokonce nepřesahují 2, což bylo způsobeno vyšší hodnotou dlouhodobého majetku oproti předchozím rokům.

**Obrat zásob** by měl dosahovat co nejvyšších hodnot, protože přebytečné zásoby na sebe váží finanční prostředky, které by mohli být využity na ziskovější oblasti. Pro Pivovar Nová Paka a.s. vykazují hodnoty stabilní pozvolný růst ze 4,57 na 5,36 v roce 2013. U tohoto ukazatele ovšem dosahuje Pivovar Rohozec, a.s. lepších hodnot, jak naznačuje vývoj na Obrázku 18. Maximum bylo v roce 2010, následuje mírný pokles z 11,68 až na 8,82. Odvětvové průměry jsou vyšší než u sledovaného pivovaru a to v rozmezí 8,40–10,38.

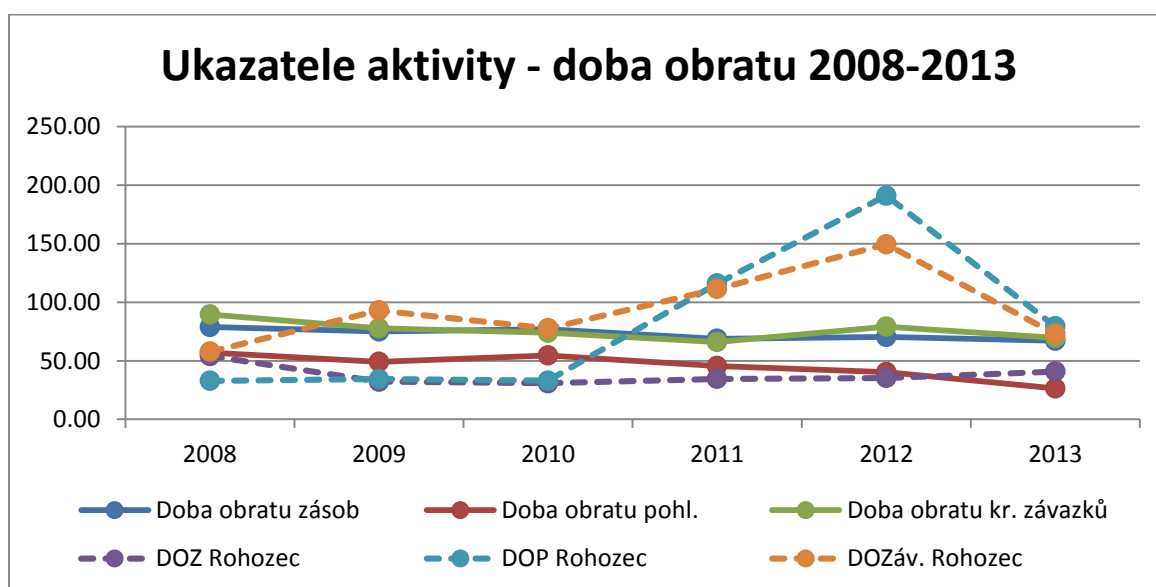


Obrázek 18: Ukazatele aktivity – obrátkovost 2008–2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

**Doba obratu zásob** vyjadřuje, za kolik dní se zásoba přemění zpátky na hotovost či pohledávku. Pro Pivovar Nová Paka a.s. evidujeme hodnoty mezi 67,20 a 78,85 dny s maximem v roce 2008 a minimem v roce 2013. V čase hodnoty mírně kolísají, ovšem oproti Pivovaru Rohozec, a.s. jsou řádově o 20–30 dnů vyšší, což značí zbytečně vysoké nevyužité zásoby na skladě, korespondující s údaji zjištěnými pro obrat zásob, které byly taktéž u Pivovaru Nová Paka a.s. horší než u konkurence a odvětví, pro které se DOZ pohybuje okolo 40 dnů. Podnik by se měl tuto hodnotu snažit v dalších obdobích snižovat.

**Doba obratu pohledávek** vyjadřuje, za jak dlouho jsou pohledávky podniku v průměru splaceny. Z provedené analýzy lze konstatovat, že se platební morálka odběratelů v čase kromě roku 2010 neustále zlepšovala až ke 26,36 dne v roce 2013. To značí pozitivní vývoj, vezmeme-li v úvahu fakt, že společnost má velké množství exportních zákazníků, kteří mají až 90 denní splatnost. U konkurenčního pivovaru zachycuje Obrázek 19 poměrně dramatický vývoj, kdy po prvních třech letech hodnot okolo 30 dnů došlo k prudkému zhoršení platební morálky až na 191 dnů v roce 2012. Poté se hodnota opět snížila, ale stále je téměř 80 dnů, kdežto pro odvětví CZ NACE 11 evidujeme hodnoty mezi 63 a 71 dny.



Obrázek 19: Ukazatele aktivity – doba obratu 2008–2013  
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů



**Doba obratu závazků** udává platební morálku zkoumané společnosti a obecně by měla dosahovat alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. Z Obrázku 19 vyplývá, že podniku trvá v průměru 76 dní, než svoje závazky uhradí, ale pozitivní je, že odběratelé podniku splácejí pohledávky v kratším termínu, společnost tedy disponuje dostatečnými finančními prostředky pro úhradu svých závazků. U Pivovaru Rohozec, a.s. evidujeme kromě roku 2008 delší dobu obratu než v případě sledovaného podniku, v roce 2012 dokonce 150 dnů. Odvětvové hodnoty vykazují rostoucí tendenci až k 148 dnům v roce 2013. Můžeme tedy konstatovat, že platební morálka Pivovaru Nová Paka a.s. je v porovnání se srovnávanou společností a odvětvím lepší.

#### **4.4.4 Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti informují o míře rizika, kterou na sebe podnik bere financováním svého majetku z cizích zdrojů, které jsou ovšem méně nákladné než využívání zdrojů vlastních. Na druhou stranu ale zvyšují riziko pro věřitele a investory. Nezbytné je nalezení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů k zabezpečení financování aktiv podniku.

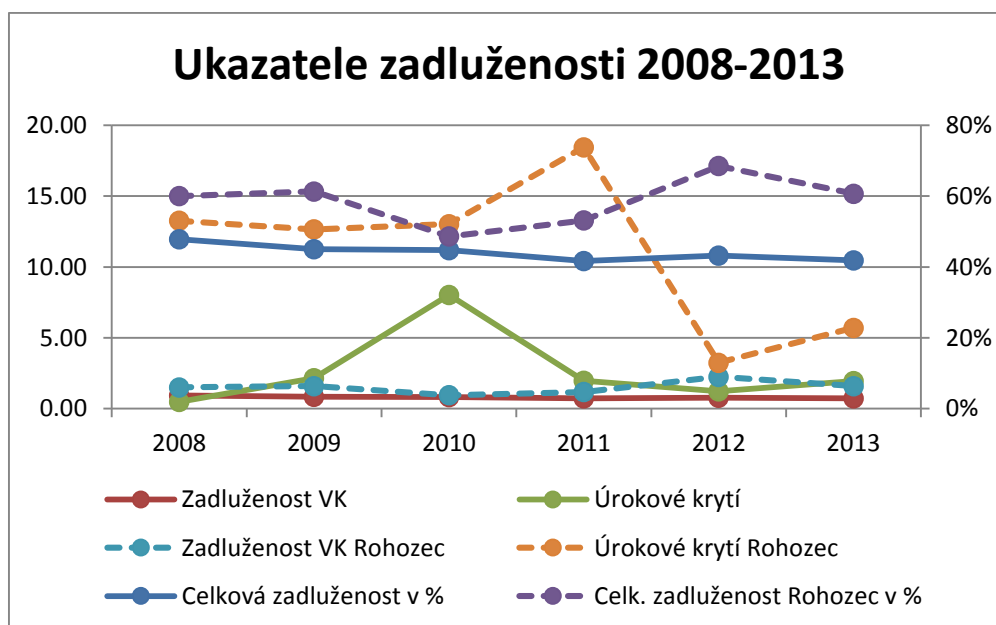
**Celková zadluženost** vyjadřuje podíl cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30–60 %. Jak naznačuje Tabulka 17, pro Pivovar Nová Paka a.s. je tato podmínka splněna v celém období. Celková zadluženost má poměrně stabilní nekolísavý vývoj v čase, konkrétně mezi 41,71–47,86 %. Do roku 2011 hodnota zadlužení mírně klesala, následně se o 2 procentní body zvýšila a později zase snížila k hranici pod 42 %. Pokud porovnáme s konkurenčním pivovarem, můžeme konstatovat, že zadluženost Pivovaru Nová Paka a.s. je nižší, protože hodnoty Pivovaru Rohozec, a.s. se pohybují mezi 48,59 % a 68,50 %. Pouze v roce 2010 a 2011 byly hodnoty zadluženosti v doporučeném rozmezí, jinak se pohybují mírně nad hranicí 60 %. Vývoj v odvětví dle údajů MPO naznačuje trend rostoucí zadluženosti v čase, z necelých 30 % v roce 2008 stouply hodnoty až k hranici 60 %, v roce 2012 dokonce došlo k nárůstu na 65 %.

Tabulka 17: Ukazatele zadluženosti 2008–2013

Ukazatele zadluženosti	2008		2009		2010		2011		2012		2013	
	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec	Nová Paka	Rohozec
Celková zadluženost	47,86%	60,02%	45,00%	61,33%	44,78%	48,59%	41,71%	53,12%	43,23%	68,50%	41,84%	60,69%
Zadluženost VK	0,92	1,50	0,84	1,59	0,82	0,95	0,72	1,17	0,76	2,24	0,73	1,59
Úrokové krytí	0,47	13,26	2,15	12,65	8,01	13,03	1,98	18,45	1,21	3,24	1,95	5,70

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

**Zadluženost vlastního kapitálu** poměřuje velikost cizího a vlastního kapitálu. Důležité je sledovat vývoj v čase, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje nebo snižuje. V našem případě lze říci, že se míra zadluženosti celkově mírně snižuje, z 0,92 v roce 2008 na 0,73 v roce 2013, jak také naznačuje Obrázek 20. Pro Pivovar Rohozec, a.s. z ukazatele zadluženosti VK vyplývá, že kromě roku 2010 převyšují cizí zdroje vlastní zdroje, což není pro podnik dobré. V roce 2012 dokonce cizí zdroje převyšují vlastní kapitál více než dvakrát. Společnost má vysoké krátkodobé i dlouhodobé závazky ke společníkům a v posledních letech také navýšila hodnotu bankovních úvěrů. V čase hodnota kolísá, ale dlouhodobě se nesnižuje, což lze považovat za negativní trend a společnosti Pivovar Rohozec, a.s. by se měla dlouhodobě snažit svou míru zadlužení snižovat. Odvětvová zadluženost vlastního kapitálu v čase rostla, ale kromě roku 2013 je její hodnota nižší než 1.



Obrázek 20: Ukazatele zadluženosti 2008–2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

**Ukazatel úrokového krytí** udává, kolikrát podnik z generovaného zisku dokáže splatit své úroky, a zda mu ještě zbývá na zaplacení daní či produkci čistého zisku. Minimální doporučená hodnota je 3. Pivovar Nová Paka a.s. má hodnotu vyšší než 3 pouze v roce 2010, a to ve výši 8, v ostatních letech jsou hodnoty velmi nízké, což může být zapříčiněno snahou podniku vykázat co nejmenší zisk ke zdanění. Porovnání s Pivovarem Rohozec, a.s. potvrzuje negativní stav úrokového krytí sledované společnosti, neboť zde dosáhl ukazatel v roce 2011 hodnoty 18,45, v dalším roce ovšem následoval prudký propad na 3,24. Pro rok 2013 byla výše úrokového krytí 5,70, což je víc jak 2 body nad doporučenou hranicí.

## **4.5 Analýza soustav ukazatelů a modelů**

Soustavy ukazatelů se používají pro vysvětlení vzájemných souvislostí mezi klasickými ukazateli a získání komplexnějšího pohledu na hospodaření podniku. Jejich nevýhodou je nižší vypovídací schopnost, na druhou stranu mohou doplnit údaje získané analýzou poměrových ukazatelů. Analýzou soustav můžeme také zjistit, zda je společnost finančně zdravá, nebo je ohrožena bankrotem. K tomu slouží predikční modely, umožňující diagnostikovat finanční situaci firmy, a s jistou pravděpodobností i odhadnout budoucí vývoj. Nejprve bude proveden Du Pontův rozklad, následně zjištěny hodnoty Altmanova modelu, Indexu IN, Kralickova Quick-testu a Indexu bonity.

### **4.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů – Du Pontův rozklad**

Pyramidová soustava popisuje vzájemné vztahy mezi jednotlivými ukazateli a analyzuje také vnitřní vazby v rámci pyramidy. Du Pontův rozklad se zaměřuje na rozbor rentability vlastního kapitálu, která patří v ekonomické praxi k nejčastěji zkoumaným ukazatelům. V podstatě se dá vypočítat jako součin rentability aktiv a tzv. finanční páky, která je dána podílem aktiv a vlastního kapitálu. Pro zjištění ROA je v tomto případě použit čistý zisk, kdežto v předchozí podkapitole věnované poměrovým ukazatelům byla ROA dána poměrem EBIT a celkových aktiv.

Jak ukazuje vývoj v Tabulce 18, pohybuje se hodnota rentability vlastního kapitálu pro sledovanou společnost v hodnotách do maxima 1,83 %, což je dáno především nízkým čistým ziskem. V roce 2012 společnost dokonce vykázala ztrátu, proto je i výsledná

hodnota ROE záporná. Ze stejného důvodu dosáhla v témže roce záporných hodnot také rentabilita tržeb, což v konečném důsledku působí negativně také na ROA a ROE. Podíl aktiv na vlastním kapitálu v čase mírně klesá, protože hodnota vlastního kapitálu rostla konstantním tempem, kdežto aktiva zaznamenala kolísavý vývoj.

*Tabulka 18: Pyramidový rozklad Du Pont Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013*

ROE Du Pont	ČZ / VK	=	ROS = ČZ / T	*	Obrat aktiv = T / A	*	A / VK	=	ROE = ČZ / VK
2008	0,07%	=	0,0008	*	0,4949	*	1,9214	=	0,0007
2009	0,79%	=	0,0103	*	0,4127	*	1,8594	=	0,0079
2010	1,83%	=	0,0333	*	0,3005	*	1,8279	=	0,0183
2011	0,43%	=	0,0116	*	0,2148	*	1,7229	=	0,0043
2012	-0,67%	=	-0,0226	*	0,1681	*	1,7673	=	-0,0067
2013	0,22%	=	0,0076	*	0,1645	*	1,7503	=	0,0022

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Z porovnání s konkurenčním pivovarem na základě údajů z Tabulky 19 vyplývá, že hodnoty ROE jsou několikanásobně vyšší, což je dáno jednak vyšší rentabilitou tržeb a také vyšším poměrem aktiv a vlastního kapitálu, které taktéž vstupují do součinu pro výpočet ROE. Naopak obrat aktiv je pro sledovanou společnost v celém období o několik desetin vyšší než u Pivovaru Rohozec, a.s. Úhrnná suma aktiv se v jednotlivých letech zvyšovala, ovšem hodnota tržeb v posledních třech letech spíše stagnovala.

*Tabulka 19: Pyramidový rozklad Du Pont Pivovar Rohozec, a.s. 2008–2013*

ROE Du Pont	ČZ / VK	=	ROS = ČZ / T	*	Obrat aktiv = T / A	*	A / VK	=	ROE = ČZ / VK
2008	22,69%	=	1,7809	*	0,0509	*	2,5011	=	0,2269
2009	17,30%	=	4,7475	*	0,0141	*	2,5917	=	0,1730
2010	20,52%	=	2,1951	*	0,0480	*	1,9489	=	0,2052
2011	22,07%	=	1,3882	*	0,0723	*	2,1989	=	0,2207
2012	5,39%	=	0,8955	*	0,0184	*	3,2693	=	0,0539
2013	7,38%	=	1,8655	*	0,0151	*	2,6134	=	0,0738

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

#### 4.5.2 Altmanův model

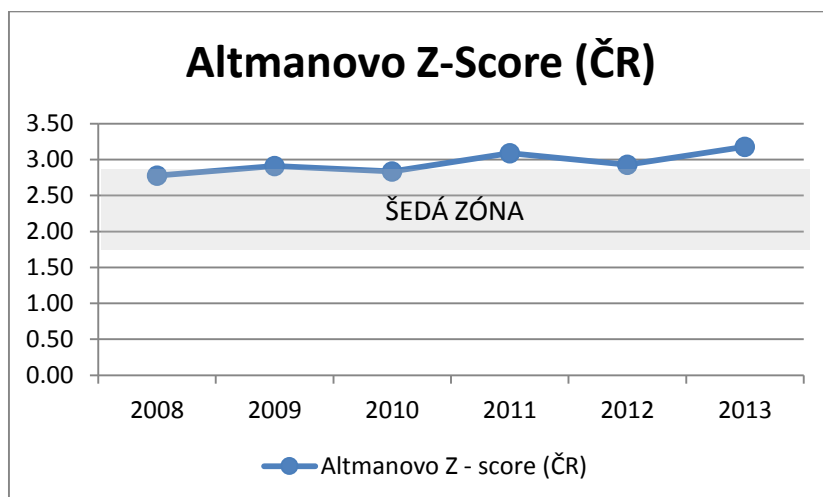
Altmanův model neboli Z-Score patří mezi bankrotní modely, může tedy podniku poskytnout varování před pravděpodobným úpadkem. Skládá se z šesti ukazatelů, pro které je stanovena určitá váha. Dle odborné literatury by pro zajištění finančního zdraví měla být hodnota tohoto modelu modifikovaného pro podmínky české ekonomiky více jak 2,99.

Tabulka 20: Altmanův model Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013

Altmanovo Z-Score (ČR)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Váha	2008	2009	2010	2011	2012	2013
X1 = ČPK / Aktiva	0,24	0,31	0,29	0,28	0,18	0,17	<b>1,2</b>	0,29	0,37	0,35	0,34	0,22	0,20
X2 = Nerozd. Zisk min. let / A	-0,13	-0,13	-0,12	-0,12	-0,12	-0,11	<b>1,4</b>	-0,19	-0,18	-0,17	-0,17	-0,16	-0,16
X3 = EBIT / Aktiva	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01	<b>3,7</b>	0,01	0,03	0,04	0,02	0,02	0,02
X4 = Tržní hodnota VK / CK	1,36	1,48	1,49	1,68	1,58	1,64	<b>0,6</b>	0,82	0,89	0,89	1,01	0,95	0,98
X5 = Tržby / Aktiva	1,84	1,80	1,72	1,89	1,91	2,13	<b>1,0</b>	1,84	1,80	1,72	1,89	1,91	2,13
X6 = Závazky po spl. / Výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>1,0</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Z-Score</b>								<b>2,78</b>	<b>2,91</b>	<b>2,84</b>	<b>3,09</b>	<b>2,93</b>	<b>3,18</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Z údajů v Tabulce 20 i Obrázku 21 vyplývá, že je podnik v celém sledovaném období finančně stabilní a není ohrožen bankrotem. Hodnota ukazatele X2 je záporná, jelikož se firma dlouhodobě potýká s likvidováním neuhrazené ztráty z minulých let vzniklé nevhodným managementem předchozího majitele pivovaru. I přes nízkou hodnotu vykazovaného čistého zisku, a tomu odpovídající nízké rentabilitě, se vhodným poměrem vlastního a cizího kapitálu a vysokou úrovní tržeb v poměru k celkovým aktivům podařilo v celém časovém rozpětí držet hodnoty Z-Score nad 2,78, což znamená, že kromě let 2011 a 2013 se podnik nachází v tzv. šedé zóně, tedy nelze s přesností určit jeho budoucí vývoj, ovšem vykazované hodnoty se pohybují v horní hranici šedé zóny, téměř na úrovni finančního zdraví. Z údajů pro další období můžeme konstatovat, že hodnota ukazatele od roku 2010 mírně stoupá, a pokud bude tento trend pokračovat, lze dlouhodobě usuzovat na dobrou finanční stabilitu podniku.



Obrázek 21: Altmanův model Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

### 4.5.3 Index důvěryhodnosti „IN“

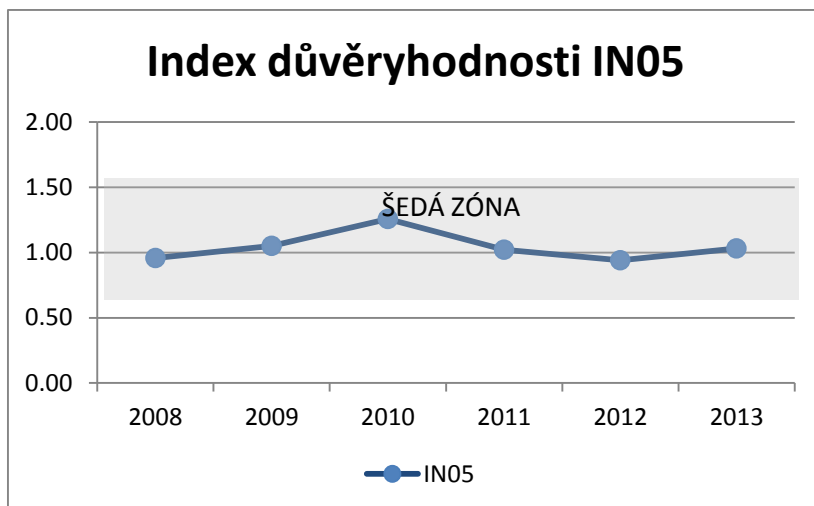
Druhým představeným bankrotním modelem je index IN. Ten v sobě spojuje pět ukazatelů, kterým opět přiřazuje určité váhy. Pro potřeby této práce byla pro výpočet použita modifikace modelu pojmenovaná IN05, která používá jednotné váhy pro všechny obory podnikání a nejlépe vystihuje problematiku sledované společnosti. Aby podnik tvořil ekonomickou hodnotu, měl by index dosahovat minimálně 1,6. Vývoj pro Pivovar Nová Paka a.s. sleduje Tabulka 21, graf s časovou osou je potom součástí Obrázku 22.

Tabulka 21: Index důvěryhodnosti IN05 Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013

IN05	2008	2009	2010	2011	2012	2013	váha	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva / Cizí kapitál	2,09	2,22	2,23	2,40	2,31	2,39	<b>0,13</b>	0,27	0,29	0,29	0,31	0,30	0,31
EBIT / Nákladové úroky	0,47	2,15	8,01	1,98	1,21	1,95	<b>0,04</b>	0,02	0,09	0,32	0,08	0,05	0,08
EBIT / Aktiva	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01	<b>3,97</b>	0,01	0,03	0,05	0,02	0,02	0,02
Výnosy / Aktiva	2,46	2,30	2,08	2,14	2,12	2,34	<b>0,21</b>	0,52	0,48	0,44	0,45	0,44	0,49
Oběžná aktiva / Krátk. Zdroje	1,53	1,80	1,83	1,81	1,43	1,41	<b>0,09</b>	0,14	0,16	0,16	0,16	0,13	0,13
<b>IN05</b>								<b>0,96</b>	<b>1,05</b>	<b>1,26</b>	<b>1,02</b>	<b>0,94</b>	<b>1,03</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Z tabulky lze konstatovat, že hodnota indexu se v celém sledovaném období pohybuje v rozmezí 0,94–1,26, tedy v tzv. „šedé zóně“, což pro podnik může znamenat potenciální ohrožení finančními problémy. Hodnoty se blíží hraničním 0,9, které značí špatné finanční zdraví. Obzvlášť nízká je hodnota rentability celkových aktiv, způsobená nízkým vykazovaným ziskem, která má zároveň největší váhu. Nejvyšší hodnoty dosáhl index v roce 2010, od roku 2011 sledujeme konstantní vývoj, s pozvolným zlepšením. V souhrnu nelze přesně stanovit, zda podnik pro své akcionáře vytváří hodnotu, jelikož se pohybuje ve středu šedé zóny.



Obrázek 22: Index důvěryhodnosti IN05 Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

#### 4.5.4 Kralickův Quick-test

Kralickův Quick-test patří mezi bonitní modely, umožňuje tedy klasifikovat finanční zdraví podniku od dobrého po špatné. Základem je stanovení čtyř poměrových ukazatelů, pro které se vypočtené hodnoty zařadí do určitého pásma podle výkonu a přiřadí se jim známka. Výsledná známka je potom aritmetickým průměrem známek za jednotlivé ukazatele.

Tabulka 22: Kralickův Quick-test Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013

Kralickův Quick-test	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>R1 = VK / Aktiva</b>	52,05%	53,78%	54,71%	58,04%	56,58%	57,13%
<b>R2 = (CK - FM) / CF</b>	4	2	6	3	17	2
<b>R3 = CF / Tržby</b>	6%	11%	4%	7%	1%	10%
<b>R4 = EBIT / Aktiva</b>	0,33%	0,79%	1,14%	0,50%	0,44%	0,61%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Z údajů v Tabulce 22 a 23 lze konstatovat, že po celé sledované období se podnik pohybuje do úrovně 2,25 pro průměrnou známku, což značí, že je podnik bonitní, tedy není ohrožen finanční nestabilitou a jeho hodnocení lze označit jako velmi dobré a v čase poměrně stabilní. Po celé období dosahuje dobrých hodnot ukazatel R1 a R3 s výslednými známkami 1. Na druhou stranu nejhorší hodnocení získala opět rentabilita aktiv neboli ukazatel R4, s výslednou známkou 4. Hodnota Cash flow v procentu tržeb byla pro rok 2012 hodnocena čtyřkou, ovšem v dalším roce se úroveň tohoto ukazatele výrazně zlepšila.

Celkové hodnocení pro sledovanou společnost je tedy na základě zjištěných hodnot kladné, společnost je, jak už bylo řečeno, bonitní.

*Tabulka 23: Kralickýv Quick-test s výslednými známkami*

Známky	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>R1 = VK / Aktiva</b>	1	1	1	1	1	1
<b>R2 = (CK - FM) / CF</b>	2	1	3	2	4	1
<b>R3 = CF / Tržby</b>	1	1	1	1	1	1
<b>R4 = EBIT / Aktiva</b>	4	4	4	4	4	4
<b>Průměrná známka</b>	<b>2,00</b>	<b>1,75</b>	<b>2,25</b>	<b>2,00</b>	<b>2,50</b>	<b>1,75</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

#### 4.5.5 Index bonity

Posledním modelem je index bonity patřící už podle názvu mezi bonitní modely. Pracuje s šesti ukazateli, kterým přiřazuje určitou váhu a na základě vypočtené hodnoty můžeme finančně-ekonomickou situaci podniku označit jako extrémně dobrou až extrémně špatnou. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím lepší hodnocení.

*Tabulka 24: Index bonity Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013*

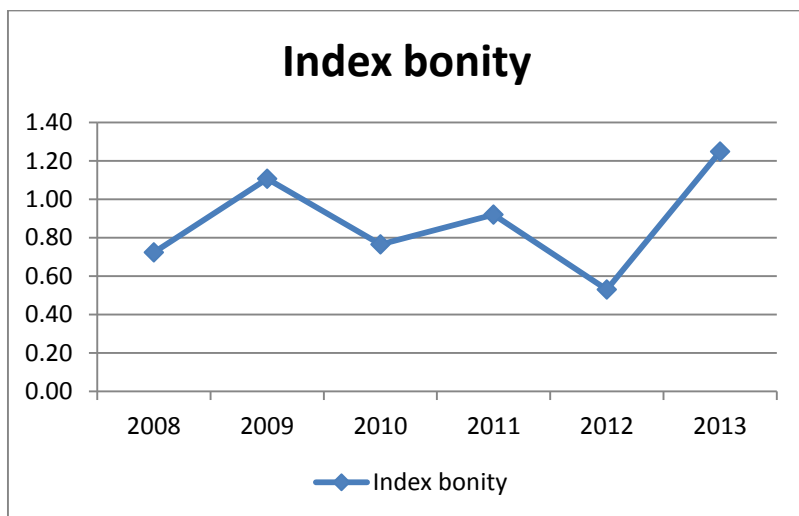
Index bonity	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Váha	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cash flow / Cizí zdroje	0,24	0,42	0,15	0,30	0,06	0,50	<b>1,5</b>	0,36	0,64	0,22	0,46	0,09	0,76
Aktiva / Cizí zdroje	2,09	2,22	2,23	2,40	2,31	2,39	<b>0,1</b>	0,17	0,18	0,18	0,19	0,19	0,19
EBT / Aktiva	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	<b>10,0</b>	-0,04	0,04	0,10	0,02	0,01	0,03
EBT / Výkony	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	<b>5,0</b>	-0,01	0,01	0,03	0,01	0,00	0,01
Zásoby / Výkony	0,23	0,21	0,22	0,20	0,20	0,19	<b>0,3</b>	0,07	0,06	0,07	0,06	0,06	0,06
Výkony / Aktiva	1,77	1,75	1,65	1,81	1,86	2,07	<b>0,1</b>	0,18	0,18	0,17	0,18	0,19	0,21
<b>IB</b>								<b>0,72</b>	<b>1,11</b>	<b>0,77</b>	<b>0,92</b>	<b>0,53</b>	<b>1,25</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Pro Pivovar Nová Paka a.s. se hodnoty zachycené v Tabulce 24 pohybují mezi 0,53–1,25, což značí veskrze dobrou finančně-ekonomickou situaci podniku, ovšem v roce 2012 lze hovořit o jistých problémech, způsobených hlavně záporným čistým ziskem, který sice ve vyjádření zisku před zdaněním byl kladný, ovšem ve velmi nízkých hodnotách. V roce 2008 byl záporným EBT, z toho důvodu je záporný i poměrový ukazatel sestavený z této položky výkazu zisku a ztráty. Vývoj Cash flow potom vykazuje pozitivní průběh a hodnocení. Z Obrázku 23 lze konstatovat, že v čase má index bonity poměrně kolísavý průběh, s velkým nárůstem v posledním zachyceném roce 2013. Celkově lze shrnout, že index bonity nedosahuje extrémně dobrých hodnot, ovšem v žádném roce nebyla jeho



hodnota záporná, podnik tedy nevykazuje problémy s bonitou a jeho finanční situace je veskrze pozitivní.



*Obrázek 23: Index bonity Pivovar Nová Paka a.s. 2008–2013*

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

## Závěr

Cílem diplomové práce bylo posouzení finanční stability a výkonnosti společnosti Pivovar Nová Paka a.s. na základě údajů dostupných z jejích účetních výkazů mezi lety 2008–2013 pomocí metod finanční analýzy. Sestavením jednotlivých ukazatelů a jejich soustav bylo možné statisticky zhodnotit vývoj minulého a současného stavu hospodaření a navrhnout opatření, která by v dlouhodobém horizontu měla vést k vylepšení postavení podniku na trhu, a také k zlepšení jeho finanční výkonnosti. Pro hodnocení bylo použito srovnání v čase pomocí horizontální a vertikální analýzy aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty, a pro rozdílové a poměrové ukazatele také porovnání s konkurenčním regionálním Pivovarem Rohozec, a.s., a s odvětvovými průměry dle klasifikace CZ NACE 11, kam podnik jako výrobce piva spadá.

V první části práce byla nastíněna metodologická východiska pro sestavení finanční analýzy na základě aktuální dostupné literatury zabývající se finanční analýzou a finančním řízením podniku. Jednotlivé subkapitoly pečlivě definují cíle finanční analýzy, její uživatele, i samotný proces sestavování finanční analýzy, obohacený o zhodnocení možných rizik a omezení při jejím sestavení. V další části je věnován prostor představení jednotlivých položek účetních výkazů. Následuje rozsáhlá deskripce absolutních, rozdílových, poměrových ukazatelů a souhrnných indexů, tvořících majoritní část finanční analýzy.

Následně byla provedena implementace teoretických poznatků o finanční analýze na konkrétní společnost Pivovar Nová Paka a.s. Pomocí jednotlivých ukazatelů finanční analýzy byl hodnocen vývoj v období mezi lety 2008–2013 a provedena komparace s konkurenčním regionálním pivovarem Rohozec a odvětvovými statistikami. Na základě získaných poznatků bude nyní zhodnocen celkový vývoj hospodaření sledované společnosti v daném období a navržena opatření pro zajištění dlouhodobé profitability.

Společnost si dlouhodobě klade za cíl zvyšovat svůj podíl na trhu ve smyslu zvyšování ročního výstavu v hektolitrech. Ten se v průměru pohybuje okolo 35 000 hl, přičemž z údajů výročních zpráv lze konstatovat, že na celkové vyprodukované hektolitry piva, a tedy i celkový obrat měla velký vliv finanční krize započatá v roce 2009, jelikož od té

doby sledujeme pokles počtu hektolitrů a také celkových výnosů, přerušený až v roce 2012. Od tohoto roku dochází k postupnému zlepšení výnosů a nárůstu výstavu, což potvrzují i předběžné údaje za rok 2014. Mimo to probíhaly v celém období rozsáhlé rekonstrukce technického zařízení, movitého majetku a vozového parku, i modernizace používaných technologií, ve smyslu zrychlení výrobního procesu a zvyšování kvality výrobků. Neméně důležitým cílem společnosti je marketingová propagace podniku a získávání nových zákazníků v Čechách i zahraničí. Ten se dlouhodobě daří naplnit, jelikož každým rokem se rozšiřují řady jak tuzemských, tak exportních partnerů. Vykazovaný hospodářský výsledek se pohybuje kromě roku 2012 v kladných číslech, ovšem jeho hodnota nedosahuje příliš vysoké úrovně, což je dáno vyšší úrovní nákladů na již zmíněné modernizační aktivity. Dle usnesení valné hromady je zisk použit na úhradu ztrát z minulých období.

Co se týče jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty, lze říci, že celková hodnota aktiv a pasiv vykazuje kolísavý průběh s výkyvy do maxima 5 %, přičemž podíl oběžných aktiv v čase klesá na úkor dlouhodobého majetku. Z vývoje vlastního a cizího kapitálu vyplývá, že hodnota vlastního kapitálu převyšuje v celém období hodnotu cizího kapitálu, což je zároveň splnění jednoho z bilančních principů, konkrétně zlatého pravidla vyrovnaní rizika. Hodnota VK se pohybuje mezi 52–60 %. Podnik nepoužívá pro financování svých obchodních záměrů dlouhodobé bankovní úvěry, i přesto se mu daří financovat svůj dlouhodobý majetek z dlouhodobých zdrojů, respektive vlastního kapitálu, což je splnění zlatého bilančního pravidla. Z poměru dlouhodobého majetku k vlastnímu kapitálu lze konstatovat, že podnik z VK hradí i část oběžných aktiv, což je konzervativnější, i když nepříliš zisková strategie, ovšem v dnešní době ekonomických turbulentí ji není možné odsuzovat a jeví se jako správná taktika.

Vývoj čistého pracovního kapitálu naznačuje postupné snižování jeho hodnoty, způsobené zejména nárůstem krátkodobých závazků při současném snižování hodnoty oběžných aktiv. Ty v sobě sice vážou volné finanční prostředky, ovšem dlouhodobě by jejich hodnota pro zajištění adekvátní úrovně výroby příliš klesat neměla. Ukazatel EVA sestavený na základě metodiky MPO vykazuje v celém období varovné záporné hodnoty, značící fakt, že podnik pro své akcionáře nevytváří ekonomickou hodnotu. Tento jev je

způsoben převážně nízkým vykazovaným ziskem EBIT, a tím pádem nízkou rentabilitou vlastního kapitálu.

Hypotézu nízké souhrnné rentability potvrzují všechny vypočtené ukazatele z této oblasti i v případě porovnání s konkurenčním podnikem a odvětvím. Ukazatele rentability dosahují hodnot v řádu maxima 2 %, což značí velmi nízkou rentabilitu, ovšem vezmeme-li v potaz vykázaný čistý zisk, nejsou hodnoty až tak problematické. Pokud by se chtěl podnik dlouhodobě zaměřit na zlepšení své rentability, bylo by nutné věnovat pozornost zejména vynaloženým nákladům, a například pomocí snižování výkonové spotřeby, která vykazuje rostoucí tendenci, působit na úbytek celkových nákladů, při současném zajištění minimálně stejné úrovně, lépe však růstu celkových výnosů.

Nepříliš dobrých hodnot dosahují ukazatele likvidity. Zatímco se běžná likvidita, pracující s celým oběžným majetkem, pohybuje ve sledované období v doporučených hodnotách a svou úrovní se vyrovnává konkurenčním a odvětvovým údajům, v případě pohotové a okamžité likvidity, počítající při výpočtu pouze s likvidnějšími aktivy, nedosahují vypočítané hodnoty ani limitní dolní doporučené meze. To je způsobeno hlavně velkým podílem zásob na oběžných aktivech a poměrně vysokou úrovní krátkodobých závazků. Podnik by se měl svou likviditou dlouhodobě zabývat a snažit se její úroveň zvýšit například snižováním zásob, vázících nadměrné finanční prostředky, které by mohly být použity v jiné výnosnější oblasti. Až na rok 2009 je také velmi nízká úroveň peněz a účtů, z čehož pramení nízká hodnota okamžité likvidity do maxima 0,2.

Co se týče ukazatelů obrátkovosti, obrat aktiv i dlouhodobého majetku vykazuje pro sledovanou společnost pozitivní hodnoty, srovnatelné s konkurenčním pivovarem i odvětvím. Obrat zásob ovšem nabývá hodnot nižších než v případě Pivovaru Rohozec, a.s., což značí, že Pivovar Nová Paka a.s. váže příliš velkou část svých finančních prostředků do zásob, což je jen potvrzením údajů zjištěných u předchozích ukazatelů. Také doba obratu zásob je poměrně dlouhá, v průměru více než 70 dní. U konkurence se hodnoty pohybují pouze kolem 40 dní. Na druhou stranu podnik dokáže dobře vymáhat pohledávky od svých odběratelů a v průměru platit své závazky v delším čase, čímž je zajištěno, že disponuje dostatečnou výší finančních prostředků pro svou činnost. V této

oblasti lze tedy pouze doporučit snižovat dobu obratu zásob, aby nedocházelo k přebytečnému vázání peněžních prostředků.

Poslední zkoumanou oblastí byla zadluženost, která pro sledovaný podnik vyznívá pozitivně, jelikož je celková zadluženost v doporučených hodnotách a vykazuje stabilní vývoj, a hodnoty vlastního kapitálu jsou v celém období vyšší než hodnota cizího kapitálu. Pouze v případě ukazatele úrokového krytí nejsou hodnoty příliš vysoké, což je způsobeno nízkým vykazovaným ziskem. Ke zlepšení tohoto ukazatele by bylo opět nutno snižovat náklady a působit tak na zvýšení zisku. Sestavením soustav ukazatelů lze dojít k závěru, že podnik má i přes svou nízkou rentabilitu dobré finanční zdraví a je bonitní. Jak už bylo naznačeno při sestavení ukazatele EVA, podnik pro své akcionáře netvoří příliš velkou hodnotu, jelikož se údaje z indexu IN05 pohybují v tzv. „šedé zóně“, ovšem souhrnně lze říci, že finančně-ekonomická situace společnosti je pozitivní.

Na závěr ještě shrnutí silných a slabých stránky podniku Pivovar Nová Paka a.s. Mezi pozitiva patří stabilní růst tržeb společnosti a zvyšování její přidané hodnoty. Společnost má nízkou hodnotu zadlužení a v celém období převyšuje úroveň vlastního kapitálu cizí kapitál. Také doba obratu pohledávek se vzhledem k charakteru zákazníků pohybuje na dobré úrovni, obzvlášť vezmeme-li v úvahu že doba obratu závazků vykazuje v průměru o 20 dní delší lhůtu. Slabé stránky představuje zejména nízká rentabilita, odpovídající nízké úrovni zisku, a také problematické hodnoty likvidity, na jejichž zlepšování by se měl podnik v budoucnu více zaměřit.

# Seznam použité literatury

## Citace

BREALEY, R., et al. 2009. *Fundamentals of Corporate Finance*. 4<sup>th</sup> ed. Toronto: McGraw-Hill, 2009. ISBN 978-0-07-098403-5.

FABOZZI, F. J. and P. P. DRAKE, 2012. *Analysis of Financial Statements*. 3<sup>rd</sup> ed. New Jersey: Wiley, 2012. ISBN 978-1-118-29998-2.

FRIEDLOB, G. and L. SCHLEIFER, 2003. *Essentials of Financial Analysis*. Hoboken, N.J: John Wiley, 2003, Essentials series. ISBN 04-712-2830-3.

JÁČOVÁ, H., 2010. *Podnik jako součást ekonomického systému a vybrané aspekty jeho řízení*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2010. ISBN 978-807-3726-843.

JÁČOVÁ, H. a M. ORTOVÁ, 2013. *Finanční řízení podniku v příkladech*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-807-4780-011.

KISLINGEROVÁ, E., 2001. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-717-9529-1.

KISLINGEROVÁ, E. a kol., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, A., et al., 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC, 1995. *Poklady skryté v účetnictví*. 2. vyd. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-859-6707-3.

KRAFTOVÁ, I., 2002. *Finanční analýza municipální firmy*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2002. ISBN 80-717-9778-2.

MAREK, P., et al., 2006. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-861-1937-8.

- MARINIČ, P., 2009. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2009. ISBN 978-80-245-1397-3.
- MAUTZ, D. R. Jr. and R. J. ANGELL, 2006. *Understanding the Basics of Financial Statement Analysis*. Commercial Lending Review; Sep/Oct 2006; 21, 5; ProQuest Central. pg. 27.
- MRKVIČKA, J. a P. KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-735-7219-2.
- NEUMAIEROVÁ, I. a I. NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- NEUMAIEROVÁ, I. a I. NEUMAIER, 2008. Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA. *Ekonomika a management*, 2008, č. 4, s. 1-10. ISSN 1802-8407 / ISSN 1802-8943.
- NÝVLTOVÁ, R. a P. MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PETRÍK, T., 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-3024-0.
- REŽŇÁKOVÁ, M., 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.
- REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.
- RŮČKOVÁ, P., 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
- RŮČKOVÁ, P. a M. ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.
- SEDLÁČEK, J., 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SYNEK, M., 2007. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992 4.

VALACH, J., et al., 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-861-1921-1.

VOCHOZKA, M., 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, J., 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.

## **Bibliografie**

BLAHA, Z. S., 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-726-1145-3.

BRAMMERTZ W., et al., 2009. *Unified Financial Analysis: The Missing Links of Finance*. 1<sup>st</sup> ed. Chichester: John Wiley & Sons, 2009. ISBN 978-0-470-69715-3.

DLUHOŠOVÁ, D., 2010 *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWALD, R., 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

GRÜNWALD, R. a J. HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, J., 2008. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-807-3573-928.

JINDŘICHOVSKÁ, I. a Z. S. BLÁHA, 2001. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-726-1025-2.

KISLINGEROVÁ, E. a I. NEUMAIEROVÁ, 1998 *Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku*. 1.vyd. Praha: VŠE, 1998. ISBN 80-707-9641-3.

KOVANICOVÁ, D., 2012. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 20. vyd. Praha: Polygon, 2012. ISBN 978-80-7273-169-5.



KRÁL, B., et al., 2006. *Manažerské účetnictví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-141-0.

LASHER, W. R., 2011. *Practical Financial Management*. 7<sup>th</sup> edition. Mason South-Western: Cengage Learning, 2011. ISBN 11-335-9366-6.

LEE, A. C., J. C. LEE and Ch. F. LEE, 2009. *Financial Analysis: Theory and Application*. 2<sup>nd</sup> ed. Singapore: World Scientific Publishing, 2009. ISBN-13 978-981-270-608-9.

SEDLÁČEK, J., 2001. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.

SŮVOVÁ, H., et al., 1999. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. ISBN 80-726-5027-0.

SYNEK, M., 2003. *Ekonomická analýza*. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 80-245-0603-3.

ŠOBA, O., M. ŠIRŮČEK a R. PTÁČEK, 2013. *Finanční matematika v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4636-4.

VÁCHAL, J., M. VOCHOZKA a kol., 2013. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4642-5.

VOCHOZKA, M., P. MULAČ a kol., 2012. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4372-1.

## **Internetové zdroje**

MPO. *Analytické materiály a statistiky* [online]. 2014 [vid. 2015-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR. *Veřejný rejstřík a sbírka listin* [online]. 2012 [vid. 2015-03-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=128070>

Elektronická databáze ProQuest (knihovna.tul.cz)

## Seznam příloh

Příloha A	Rozvaha 2008–2010 .....	91
Příloha B	Rozvaha 2011–2013 .....	93
Příloha C	Výkaz zisku a ztrát 2008–2010 .....	95
Příloha D	Výkaz zisku a ztrát 2011–2013 .....	96
Příloha E	Horizontální analýza rozvahy 2008–10 .....	97
Příloha F	Horizontální analýza rozvahy 2011–13 .....	99
Příloha G	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát 2008–2010 .....	101
Příloha H	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát 2011–2013 .....	102
Příloha I	Vertikální analýza rozvahy 2008–2013 .....	103
Příloha J	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát 2008–2013 .....	105

## Příloha A Rozvaha 2008–2010

	AKTIVA	2008	2009	2010
		Netto (Kč)	Netto (Kč)	Netto (Kč)
	Aktiva celkem	27 557 642	26 957 421	27 039 627
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	-	-	-
B.	Dlouhodobý majetek	7 072 107	7 350 251	8 884 644
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	387 500
B.I.1.	Zřizovací výdaje	-	-	-
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-	-	-
B.I.3.	Software	-	-	387 500
B.I.4.	Ocenitelná práva	-	-	-
B.I.5.	Goodwill	-	-	-
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný	-	-	-
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	7 062 107	7 340 251	8 487 144
B.II.1.	Pozemky	1 538 395	1 538 395	1 538 395
B.II.2.	Stavby	12 691 137	12 313 754	12 052 339
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	7 814 412	7 259 162	6 388 544
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	-	-	-
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	-	-	-
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 370	16 370	16 370
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 055 650	-	12 500
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-	-	-
B.II.9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	- 16 053 857	- 13 787 430	- 11 521 004
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	10 000	10 000	10 000
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	-	-	-
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným	-	-	-
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	10 000	10 000	10 000
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný	-	-	-
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	-	-	-
B.III.6.	Porizovaný dlouhodobý finanční majetek	-	-	-
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	-	-	-
C.	Oběžná aktiva	19 310 089	18 885 142	17 442 809
C.I.	Zásoby	11 127 965	10 137 195	9 936 019
C.I.1.	Materiál	7 430 175	6 429 581	6 426 587
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	3 111 826	2 961 506	2 686 696
C.I.3.	Výrobky	352 933	470 220	578 813
C.I.4.	Zvířata	-	-	-
C.I.5.	Zboží	233 030	275 887	243 923
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	-	-	-
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-	-	-
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-	-	-
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv	-	-	-
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a	-	-	-
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-	-	-
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	-	-	-
C.II.7.	Jiné pohledávky	-	-	-
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	-	-	-
C.III.	Krátkodobé pohledávky	8 024 640	6 630 610	7 028 986
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6 097 414	4 730 287	5 224 113
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	-	-	-
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za	-	-	-
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-	-	-
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	-	-	-
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-	-	-
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	1 888 644	1 856 033	1 757 498
C.III.9.	Jiné pohledávky	38 582	44 290	47 375
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	157 485	2 117 338	477 805
C.IV.1.	Peníze	149 649	332 502	447 670
C.IV.2.	Účty v bankách	7 837	1 784 836	30 135
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	-	-	-

<b>C.IV.4.</b>	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	-	-	-
<b>D.I.</b>	Časové rozlišení	1 175 446	722 029	712 173
<b>D.I.1.</b>	Náklady příštích období	909 697	654 612	645 849
<b>D.I.2.</b>	Komplexní náklady příštích období	-	-	-
	<b>PASIVA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
	Pasiva celkem	27 557 642	26 957 421	27 039 627
<b>A.</b>	Vlastní kapitál	14 342 411	14 498 249	14 792 568
<b>A.I.</b>	Základní kapitál	18 000 000	18 000 000	18 000 000
<b>A.I.1.</b>	Základní kapitál	18 000 000	18 000 000	18 000 000
<b>A.I.2.</b>	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	-	-	-
<b>A.I.3.</b>	Změny základního kapitálu	-	-	-
<b>A.II.</b>	Kapitálové fondy	-	-	-
<b>A.II.1.</b>	Emisní ážio	-	-	-
<b>A.II.2.</b>	Ostatní kapitálové fondy	-	-	-
<b>A.II.3.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-	-	-
<b>A.II.4.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	-	-	-
<b>A.III.</b>	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze	147 553	148 076	153 780
<b>A.III.1.</b>	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	147 553	148 076	153 780
<b>A.III.2.</b>	Statutární a ostatní fondy	-	-	-
<b>A.IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let	- 3 815 595	- 3 763 913	- 3 631 858
<b>A.IV.1.</b>	Nerozdělený zisk minulých let	-	-	-
<b>A.IV.2.</b>	Neuhrazená ztráta minulých let	- 3 815 595	- 3 763 913	- 3 631 858
<b>A.V.</b>	Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	10 453	114 086	270 646
<b>B.</b>	Cizí zdroje	13 189 413	12 130 692	12 108 344
<b>B.I.</b>	Rezervy	-	1 118 027	2 104 054
<b>B.I.1.</b>	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-	1 118 027	2 104 054
<b>B.I.2.</b>	Rezerva na důchody a podobné závazky	-	-	-
<b>B.I.3.</b>	Rezerva na daň z příjmů	-	-	-
<b>B.I.4.</b>	Ostatní rezervy	-	-	-
<b>B.II.</b>	Dlouhodobé závazky	550 329	508 577	484 904
<b>B.II.1.</b>	Závazky z obchodních vztahů	-	-	-
<b>B.II.2.</b>	Závazky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-
<b>B.II.3.</b>	Závazky - podstatný vliv	-	-	-
<b>B.II.4.</b>	Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům	-	-	-
<b>B.II.5.</b>	Dlouhodobé přijaté zálohy	-	-	-
<b>B.II.6.</b>	Vydané dluhopisy	-	-	-
<b>B.II.7.</b>	Dlouhodobé směnky k úhradě	-	-	-
<b>B.II.8.</b>	Dohadné účty pasivní	-	-	-
<b>B.II.9.</b>	Jiné závazky	-	-	-
<b>B.II.10.</b>	Odložený daňový závazek	550 329	508 577	484 904
<b>B.III.</b>	Krátkodobé závazky	10 722 001	9 573 879	8 295 727
<b>B.III.1.</b>	Závazky z obchodních vztahů	7 190 329	6 376 928	5 078 077
<b>B.III.2.</b>	Závazky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-
<b>B.III.3.</b>	Závazky - podstatný vliv	-	-	-
<b>B.III.4.</b>	Závazky ke spol., členům družstva a účastníkům	-	-	-
<b>B.III.5.</b>	Závazky k zaměstnancům	265 820	198 633	191 598
<b>B.III.6.</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního	342 595	314 047	330 183
<b>B.III.7.</b>	Stát - daňové závazky a dotace	888 787	813 820	699 704
<b>B.III.8.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	1 521 342	1 393 106	1 546 524
<b>B.III.9.</b>	Vydané dluhopisy	-	-	-
<b>B.III.10.</b>	Dohadné účty pasivní	14 000	56 236	16 300
<b>B.III.11.</b>	Jiné závazky	499 128	421 109	433 341
<b>B.IV.</b>	Bankovní úvěry a výpomoci	1 917 083	930 209	1 223 659
<b>B.IV.1.</b>	Bankovní úvěry dlouhodobé	-	-	-
<b>B.IV.2.</b>	Krátkodobé bankovní úvěry	1 917 083	930 209	1 223 659
<b>B.IV.3.</b>	Krátkodobé finanční výpomoci	-	-	-
<b>C.I.</b>	Časové rozlišení	25 818	328 480	138 714
<b>C.I.1.</b>	Výdaje příštích období	22 048	323 822	133 866
<b>C.I.2.</b>	Výnosy příštích období	3 770	4 658	4 848

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

## Příloha B Rozvaha 2011–2013

	AKTIVA	2011	2012	2013
		Netto (Kč)	Netto (Kč)	Netto (Kč)
	Aktiva celkem	25 663 673	26 339 222	26 269 843
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	-	-	-
B.	Dlouhodobý majetek	9 082 742	10 007 015	10 629 128
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	237 500	87 500	-
B.I.1.	Zřizovací výdaje	-	-	-
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-	-	-
B.I.3.	Software	237 500	87 500	-
B.I.4.	Ocenitelná práva	-	-	-
B.I.5.	Goodwill	-	-	-
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný	-	-	-
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	8 835 242	9 909 515	10 619 128
B.II.1.	Pozemky	1 538 395	1 687 775	1 687 775
B.II.2.	Stavby	11 579 260	11 125 446	10 522 050
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	4 530 294	3 630 199	2 676 781
B.II.4.	Pěstičské celky trvalých porostů	-	-	-
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	-	-	-
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 370	16 370	16 370
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	425 500	437 875	437 875
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-	-	-
B.II.9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	- 9 254 577	- 6 988 150	- 4 721 723
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	10 000	10 000	10 000
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	-	-	-
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným	-	-	-
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	10 000	10 000	10 000
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba,	-	-	-
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	-	-	-
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	-	-	-
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	-	-	-
C.	Oběžná aktiva	16 122 751	15 841 654	15 275 518
C.I.	Zásoby	9 287 462	9 836 782	10 433 524
C.I.1.	Materiál	5 978 749	6 222 251	6 392 163
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	2 652 688	2 961 103	3 388 663
C.I.3.	Výrobky	362 700	405 000	423 574
C.I.4.	Zvířata	-	-	-
C.I.5.	Zboží	293 324	217 438	229 124
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	-	30 990	-
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-	-	-
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-	-	-
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv	-	-	-
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a	-	-	-
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-	-	-
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	-	-	-
C.II.7.	Jiné pohledávky	-	-	-
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	-	-	-
C.III.	Krátkodobé pohledávky	6 135 966	5 649 661	4 093 014
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	4 036 944	3 691 211	3 630 301
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	-	-	-
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva	-	-	-
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-	-	-
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	70 100	-	258 817
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-	-	-
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	1 809 395	1 763 108	-
C.III.9.	Jiné pohledávky	219 527	195 342	203 896
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	699 324	355 210	748 981
C.IV.1.	Peníze	279 176	620 560	338 387
C.IV.2.	Účty v bankách	420 148	- 265 350	410 594
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	-	-	-

<b>C.IV.4.</b>	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	-	-	-
<b>D.I.</b>	Časové rozlišení	458 179	490 554	365 197
<b>D.I.1.</b>	Náklady příštích období	401 507	399 302	181 075
<b>D.I.2.</b>	Komplexní náklady příštích období	-	-	-
	Příjmy příštích období		91 251	184 122
	<b>PASIVA</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>A.</b>	Pasiva celkem	25 663 673	26 339 222	26 269 843
<b>A.I.</b>	Vlastní kapitál	14 895 837	14 903 536	15 008 910
<b>A.I.1.</b>	Základní kapitál	18 000 000	18 000 000	18 000 000
<b>A.I.2.</b>	Základní kapitál	18 000 000	18 000 000	18 000 000
<b>A.I.3.</b>	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	-	-	-
<b>A.II.</b>	Změny základního kapitálu	-	-	-
<b>A.II.1.</b>	Kapitálové fondy	-	-	-
<b>A.II.2.</b>	Emisní ážio	-	-	-
<b>A.II.3.</b>	Ostatní kapitálové fondy	-	-	-
<b>A.II.4.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-	-	-
<b>A.III.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	-	-	-
<b>A.III.1.</b>	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze	167 313	170 516	170 516
<b>A.III.2.</b>	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	167 313	170 516	170 516
<b>A.IV.</b>	Statutární a ostatní fondy	-	-	-
<b>A.IV.1.</b>	Výsledek hospodaření minulých let	- 3 335 543	- 3 166 924	- 3 194 316
<b>A.IV.2.</b>	Nerozdělený zisk minulých let	-	-	-
<b>A.V.</b>	Neuhrazená ztráta minulých let	-3 335 543	-3 166 924	-3 194 316
<b>B.</b>	Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	64 066	-100 056	32 710
<b>B.I.</b>	Cizí zdroje	10 703 876	11 387 352	10 990 417
<b>B.I.1.</b>	Rezervy	1 336 000	-	-
<b>B.I.2.</b>	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	1 336 000	-	-
<b>B.I.3.</b>	Rezerva na důchody a podobné závazky	-	-	-
<b>B.I.4.</b>	Rezerva na daň z příjmů	-	-	-
<b>B.II.</b>	Ostatní rezervy	-	-	-
<b>B.II.1.</b>	Dlouhodobé závazky	445 702	337 946	193 450
<b>B.II.2.</b>	Závazky z obchodních vztahů	-	-	-
<b>B.II.3.</b>	Závazky - ovládací a řídicí osoba	-	-	-
<b>B.II.4.</b>	Závazky - podstatný vliv	-	-	-
<b>B.II.5.</b>	Závazky ke společníkům, členům družstva	-	-	-
<b>B.II.6.</b>	Dlouhodobé přijaté zálohy	-	-	-
<b>B.II.7.</b>	Vydané dluhopisy	-	-	-
<b>B.II.8.</b>	Dlouhodobé směnky k úhradě	-	-	-
<b>B.II.9.</b>	Dohadné účty pasivní	-	-	-
<b>B.II.10.</b>	Jiné závazky	-	-	-
<b>B.III.</b>	Odložený daňový závazek	445 702	337 946	193 450
<b>B.III.1.</b>	Krátkodobé závazky	7 770 127	7 389 408	9 293 042
<b>B.III.2.</b>	Závazky z obchodních vztahů	4 580 352	4 576 604	5 617 733
<b>B.III.3.</b>	Závazky - ovládací a řídicí osoba	-	-	-
<b>B.III.4.</b>	Závazky - podstatný vliv	-	-	-
<b>B.III.5.</b>	Závazky ke společníkům, členům družstva	-	-	-
<b>B.III.6.</b>	Závazky k zaměstnancům	169 579	108 998	127 237
<b>B.III.7.</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. poj.	333 691	320 370	339 079
<b>B.III.8.</b>	Stát - daňové závazky a dotace	593 271	580 104	737 335
<b>B.III.9.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	1 515 497	1 268 103	1 914 388
<b>B.III.10.</b>	Vydané dluhopisy	-	-	-
<b>B.III.11.</b>	Dohadné účty pasivní	17 115	15 000	10 000
<b>B.IV.</b>	Jiné závazky	560 623	520 229	547 270
<b>B.IV.1.</b>	Bankovní úvěry a výpomoci	1 152 047	3 659 998	1 503 925
<b>B.IV.2.</b>	Bankovní úvěry dlouhodobé	-	-	-
<b>B.IV.3.</b>	Krátkodobé bankovní úvěry	1 152 047	3 659 998	1 503 925
<b>C.I.</b>	Krátkodobé finanční výpomoci	-	-	-
<b>C.I.1.</b>	Časové rozlišení	63 960	48 334	270 517
<b>C.I.2.</b>	Výdaje příštích období	59 112	48 334	270 517
	Výnosy příštích období	4 848	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

## Příloha C Výkaz zisku a ztrát 2008–2010

	Výkaz zisku a ztrát	2008	2009	2010
		Netto (Kč)	Netto (Kč)	Netto (Kč)
<b>I.</b>	Tržby za prodej zboží	1 718 618	1 291 821	1 544 196
<b>A.</b>	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 177 814	841 736	1 031 310
+	Obchodní marže	540 804	450 085	512 886
<b>II.</b>	Výkony	48 796 921	47 288 873	44 709 204
<b>II.1.</b>	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	49 085 192	47 309 015	44 882 752
<b>II.2.</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 288 271	- 20 142	- 173 548
<b>II.3.</b>	Aktivace	-	-	-
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	35 041 092	32 999 259	30 773 794
<b>B.1.</b>	Spotřeba materiálu a energie	22 355 652	20 422 692	18 976 371
<b>B.2.</b>	Služby	12 685 440	12 576 567	11 797 423
+	Přidaná hodnota	<b>14 296 634</b>	<b>14 739 699</b>	<b>14 448 296</b>
<b>C.</b>	Osobní náklady	14 167 907	12 308 271	12 005 035
<b>C.1.</b>	Mzdové náklady	10 390 605	9 289 344	8 900 565
<b>C.2.</b>	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	-	-	-
<b>C.3.</b>	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 551 434	2 848 625	2 945 497
<b>C.4.</b>	Sociální náklady	225 868	170 302	158 973
<b>D.</b>	Daně a poplatky	275 117	150 348	272 161
<b>E.</b>	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 558 537	3 087 648	3 137 663
<b>III.</b>	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	11 919 276	9 834 701	6 580 475
<b>III.1.</b>	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	45 762	76 149	570 833
<b>III.2.</b>	Tržby z prodeje materiálu	11 873 514	9 758 553	6 009 641
<b>F.</b>	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a mat.	10 424 982	8 697 810	5 674 883
<b>F.1.</b>	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-	-	105 210
<b>F.2.</b>	Prodaný materiál	10 424 982	8 697 810	5 569 673
<b>G.</b>	Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. oblasti	- 44 618	1 156 880	975 532
<b>IV.</b>	Ostatní provozní výnosy	4 293 104	2 363 349	2 940 648
<b>H.</b>	Ostatní provozní náklady	637 780	447 006	462 761
<b>V.</b>	Převod provozních výnosů	-	-	-
<b>I.</b>	Převod provozních nákladů	-	-	-
<b>*</b>	Provozní výsledek hospodaření	<b>1 489 309</b>	<b>1 089 786</b>	<b>1 441 383</b>
<b>VI.</b>	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-	-
<b>J.</b>	Prodané cenné papíry a podíly	-	-	-
<b>VII.</b>	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-	-	-
<b>VII.1.</b>	Výnosy z podílů v ovl. a říz. os. a v úč. j. pod podst. vlivem	-	-	-
<b>VII.2.</b>	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	-	-	-
<b>VIII.</b>	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	-	-	-
<b>K.</b>	Náklady z finančního majetku	-	-	-
<b>IX.</b>	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-
<b>L.</b>	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-
<b>M.</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční o.	-	-	-
<b>X.</b>	Výnosové úroky	88	3 161	5 167
<b>N.</b>	Nákladové úroky	194 090	98 831	38 595
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	1 074 297	865 104	475 454
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	2 512 867	2 035 430	1 612 763
<b>XII.</b>	Převod finančních výnosů	-	-	-
<b>P.</b>	Převod finančních nákladů	-	-	-
<b>*</b>	Finanční výsledek hospodaření	<b>- 1 632 572</b>	<b>- 1 265 997</b>	<b>- 1 170 737</b>
<b>Q.</b>	Daň z příjmů za běžnou činnost	- 112 921	-	-
<b>Q.1.</b>	splatná	-	-	-
<b>Q.2.</b>	odložená	- 112 921	-	-
<b>**</b>	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	<b>- 30 342</b>	<b>-176 211</b>	<b>270 646</b>
<b>XIII.</b>	Mimořádné výnosy	47 233	301 081	-
<b>R.</b>	Mimořádné náklady	6 437	10 784	-
<b>S.</b>	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-	-	-
<b>S.1.</b>	splatná	-	-	-
<b>*</b>	Mimořádný výsledek hospodaření	<b>40 796</b>	<b>290 298</b>	<b>-</b>
<b>***</b>	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) čistý zisk	<b>10 453</b>	<b>114 086</b>	<b>270 646</b>
<b>****</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) EBT	<b>- 102 468</b>	<b>114 086</b>	<b>270 646</b>
<b>*****</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (+/-) EBIT	<b>91 622</b>	<b>212 918</b>	<b>309 241</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

## Příloha D Výkaz zisku a ztrát 2011–2013

	Výkaz zisku a ztrát	2011	2012	2013
<b>I.</b>	Tržby za prodej zboží	1 850 327	1 635 514	1 931 825
<b>A.</b>	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 194 364	1 063 257	1 093 579
+	Obchodní marže	655 963	572 257	838 246
<b>II.</b>	Výkony	46 506 475	49 067 878	54 406 150
<b>II.1.</b>	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	46 764 367	48 715 110	53 962 458
<b>II.2.</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 257 892	352 768	443 692
<b>II.3.</b>	Aktivace	-	-	-
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	34 112 240	35 568 854	39 471 115
<b>B.1.</b>	Spotřeba materiálu a energie	21 722 986	21 792 075	24 498 781
<b>B.2.</b>	Služby	12 389 254	13 776 779	14 972 334
+	Přidaná hodnota	<b>13 050 198</b>	<b>14 071 280</b>	<b>15 773 281</b>
<b>C.</b>	Osobní náklady	11 898 539	12 904 297	12 625 630
<b>C.1.</b>	Mzdové náklady	8 990 147	9 715 175	9 435 671
<b>C.2.</b>	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	-	-	-
<b>C.3.</b>	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 783 607	3 016 444	2 945 056
<b>C.4.</b>	Sociální náklady	124 785	172 678	244 903
<b>D.</b>	Daně a poplatky	262 507	270 507	137 770
<b>E.</b>	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 121 265	2 948 388	2 645 265
<b>III.</b>	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 663 297	2 791 356	2 389 724
<b>III.1.</b>	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	25 833	27 567	331
<b>III.2.</b>	Tržby z prodeje materiálu	3 637 464	2 763 790	2 389 393
<b>F.</b>	Zůstatková cena prodaného dl. majetku	3 347 972	2 558 853	2 186 088
<b>F.1.</b>	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-	35 384	-
<b>F.2.</b>	Prodaný materiál	3 347 972	2 523 469	2 186 088
<b>G.</b>	Změna stavu rezerv a opr. položek v prov. oblasti	- 663 254	- 1 372 977	76 564
<b>IV.</b>	Ostatní provozní výnosy	2 277 164	1 790 269	2 109 157
<b>H.</b>	Ostatní provozní náklady	413 317	979 178	2 332 252
<b>V.</b>	Převod provozních výnosů	-	-	-
<b>I.</b>	Převod provozních nákladů	-	-	-
<b>*</b>	Provozní výsledek hospodaření	<b>610 315</b>	<b>364 660</b>	<b>268 592</b>
<b>VI.</b>	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-	-
<b>J.</b>	Prodané cenné papíry a podíly	-	-	-
<b>VII.</b>	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-	-	-
<b>VII.1.</b>	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách	-	-	-
<b>VII.2.</b>	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	-	-	-
<b>VIII.</b>	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	-	-	-
<b>K.</b>	Náklady z finančního majetku	-	-	-
<b>IX.</b>	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-
<b>L.</b>	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-
<b>M.</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek ve fin. oblasti	-	-	-
<b>X.</b>	Výnosové úroky	5 437	3 264	2 459
<b>N.</b>	Nákladové úroky	65 498	95 394	82 805
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	502 845	495 274	618 939
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	974 967	741 600	722 608
<b>XII.</b>	Převod finančních výnosů	-	-	-
<b>P.</b>	Převod finančních nákladů	-	-	-
<b>*</b>	Finanční výsledek hospodaření	<b>- 532 183</b>	<b>- 338 456</b>	<b>- 184 015</b>
<b>Q.</b>	Daň z příjmů za běžnou činnost	-	120 260	45 848
<b>Q.1.</b>	splatná	-	120 260	117 680
<b>Q.2.</b>	odložená	-	-	- 71 832
<b>**</b>	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	<b>78 131</b>	<b>- 94 056</b>	<b>38 730</b>
<b>XIII.</b>	Mimořádné výnosy	-	-	-
<b>R.</b>	Mimořádné náklady	14 065	6 000	6 020
<b>S.</b>	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-	-	-
<b>S.1.</b>	splatná	-	-	-
<b>*</b>	Mimořádný výsledek hospodaření	<b>- 14 065</b>	<b>- 6 000</b>	<b>- 6 020</b>
<b>T.</b>	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	-	-	-
<b>***</b>	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) čistý zisk	<b>64 066</b>	<b>-100 056</b>	<b>32 710</b>
<b>****</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) EBT	<b>64 066</b>	<b>20 204</b>	<b>78 558</b>
<b>*****</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (+/-) EBIT	<b>129 564</b>	<b>115 597</b>	<b>161 363</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů



# Příloha E      Horizontální analýza rozvahy 2008–10

	Horizontální analýza rozvahy	2009–2008		2010–2009	
	AKTIVA	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní
	Aktiva celkem	-600 221	-2,18%	82 205	0,30%
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0,00%	0	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek	278 144	3,93%	1 534 394	20,88%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	387 500	0,00%
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0,00%	0	0,00%
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0,00%	0	0,00%
B.I.3.	Software	0	0,00%	387 500	0,00%
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0,00%	0	0,00%
B.I.5.	Goodwill	0	0,00%	0	0,00%
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	278 144	3,94%	1 146 894	15,62%
B.II.1.	Pozemky	0	0,00%	0	0,00%
B.II.2.	Stavby	-377 383	-2,97%	-261 415	-2,12%
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-555 250	-7,11%	-870 618	-11,99%
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0,00%	0	0,00%
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0,00%	0	0,00%
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-1 055 650	-100,00%	12 500	0,00%
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	2 266 427	-14,12%	2 266 427	-16,44%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%
C.	Oběžná aktiva	-424 947	-2,20%	-1 442 333	-7,64%
C.I.	Zásoby	-990 770	-8,90%	-201 175	-1,98%
C.I.1.	Materiál	-1 000 594	-13,47%	-2 994	-0,05%
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	-150 321	-4,83%	-274 810	-9,28%
C.I.3.	Výrobky	117 288	33,23%	108 593	23,09%
C.I.4.	Zvířata	0	0,00%	0	0,00%
C.I.5.	Zboží	42 857	18,39%	-31 964	-11,59%
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0,00%	0	0,00%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-1 394 030	-17,37%	398 376	6,01%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-1 367 127	-22,42%	493 826	10,44%
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	0	0,00%
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva	0	0,00%	0	0,00%
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0,00%	0	0,00%
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	0	0,00%	0	0,00%
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0,00%	0	0,00%
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	-32 611	-1,73%	-98 535	-5,31%
C.III.9.	Jiné pohledávky	5 708	14,79%	3 085	6,97%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	1 959 853	1244,47%	-1 639 533	-77,43%
C.IV.1.	Peníze	182 853	122,19%	115 168	34,64%
C.IV.2.	Účty v bankách	1 777 000	22675,94%	-1 754 702	-98,31%
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%
D.I.	Časové rozlišení	-453 417	-38,57%	-9 856	-1,37%
D.I.1.	Náklady příštích období	-255 085	-28,04%	-8 764	-1,34%
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období		0,00%		0,00%
D.I.3.	Příjmy příštích období	-198 333	-74,63%	-1 093	-1,62%

	PASIVA				
	Pasiva celkem	-600 221	-2,18%	82 205	0,30%
<b>A.</b>	Vlastní kapitál	155 838	1,09%	294 319	2,03%
<b>A.I.</b>	Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.I.1.</b>	Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.I.2.</b>	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.I.3.</b>	Změny základního kapitálu	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.</b>	Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.1.</b>	Emisní ážio	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.2.</b>	Ostatní kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.3.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.4.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.III.</b>	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy	523	0,35%	5 704	3,85%
<b>A.III.1.</b>	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	523	0,35%	5 704	3,85%
<b>A.III.2.</b>	Statutární a ostatní fondy	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let	51 682	-1,35%	132 055	-3,51%
<b>A.IV.1.</b>	Nerozdělený zisk minulých let	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.IV.2.</b>	Neuhrazená ztráta minulých let	51 682	-1,35%	132 055	-3,51%
<b>A.V.</b>	Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	103 633	991,37%	156 560	137,23%
<b>B.</b>	Cizí zdroje	-1 058 720	-8,03%	-22 348	-0,18%
<b>B.I.</b>	Rezervy	1 118 027	0,00%	986 027	88,19%
<b>B.I.1.</b>	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	1 118 027	0,00%	986 027	88,19%
<b>B.I.2.</b>	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.I.3.</b>	Rezerva na daň z příjmů	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.I.4.</b>	Ostatní rezervy	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.</b>	Dlouhodobé závazky	-41 752	-7,59%	-23 673	-4,65%
<b>B.II.1.</b>	Závazky z obchodních vztahů	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.2.</b>	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.3.</b>	Závazky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.4.</b>	Závazky ke společníkům, členům družstva	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.5.</b>	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.6.</b>	Vydané dluhopisy	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.7.</b>	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.8.</b>	Dohadné účty pasivní	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.9.</b>	Jiné závazky	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.10.</b>	Odložený daňový závazek	-23 673	-7,59%	-39 202	-4,65%
<b>B.III.</b>	Krátkodobé závazky	-1 148 122	-10,71%	-1 278 152	-13,35%
<b>B.III.1.</b>	Závazky z obchodních vztahů	-813 400	-11,31%	-1 298 852	-20,37%
<b>B.III.2.</b>	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.III.3.</b>	Závazky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.III.4.</b>	Závazky ke společníkům, členům družstva	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.III.5.</b>	Závazky k zaměstnancům	-67 187	-25,28%	-7 035	-3,54%
<b>B.III.6.</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. poj.	-28 548	-8,33%	16 136	5,14%
<b>B.III.7.</b>	Stát - daňové závazky a dotace	-74 967	-8,43%	-114 116	-14,02%
<b>B.III.8.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	-128 237	-8,43%	153 419	11,01%
<b>B.III.9.</b>	Vydané dluhopisy	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.III.10.</b>	Dohadné účty pasivní	42 236	301,69%	-39 936	-71,02%
<b>B.III.11.</b>	Jiné závazky	-78 019	-15,63%	12 232	2,90%
<b>B.IV.</b>	Bankovní úvěry a výpomoci	-986 873	-51,48%	293 450	31,55%
<b>B.IV.1.</b>	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.IV.2.</b>	Krátkodobé bankovní úvěry	-986 873	-51,48%	293 450	31,55%
<b>B.IV.3.</b>	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0,00%	0	0,00%
<b>C.I.</b>	Časové rozlišení	302 662	1172,29%	-189 766	-57,77%
<b>C.I.1.</b>	Výdaje příštích období	301 774	1368,71%	-189 956	-58,66%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

# Příloha F Horizontální analýza rozvahy 2011–13

	Horizontální analýza	2011–2010		2012–2011		2013–2012	
	AKTIVA	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní
	Aktiva celkem	-1 375 954	-5,09%	675 549	2,63%	-69 379	-0,26%
A.	Pohledávky za ups. VK	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek	198 098	2,23%	924 273	10,18%	622 113	6,22%
B.I.	DNM	-150 000	-38,71%	-150 000	-63,16%	-87 500	-100,00%
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.I.2.	Nehmotné výsledky VaV	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.I.3.	Software	-150 000	-38,71%	-150 000	-63,16%	-87 500	-100,00%
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.I.5.	Goodwill	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.I.6.	Jiný DNM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.I.7.	Nedok. DNM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.I.8.	Posk. zálohy na DNM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.II.	DHM	348 098	4,10%	1 074 273	12,16%	709 613	7,16%
B.II.1.	Pozemky	0	0,00%	149 380	9,71%	0	0,00%
B.II.2.	Stavby	-473 079	-3,93%	-453 814	-3,92%	-603 396	-5,42%
B.II.3.	Samostatné movité věci	-1 858 250	-29,09%	-900 095	-19,87%	-953 418	-26,26%
B.II.4.	Pěstitelské celky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.II.5.	Základní stádo	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.II.6.	Jiný DHM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.II.7.	Nedokončený DHM	413 000	3304,00%	12 375	2,91%	0	0,00%
B.II.8.	Posk. zálohy na DHM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.II.9.	Oceňovací rozdíl	2 266 427	-19,67%	2 266 427	-24,49%	2 266 427	-32,43%
B.III.	DFM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.	Oběžná aktiva	-1 320 058	-7,57%	-281 098	-1,74%	-566 135	-3,57%
C.I.	Zásoby	-648 557	-6,53%	549 320	5,91%	596 742	6,07%
C.I.1.	Materiál	-447 837	-6,97%	243 501	4,07%	169 912	2,73%
C.I.2.	Nedokončená výroba	-34 008	-1,27%	308 415	11,63%	427 560	14,44%
C.I.3.	Výrobky	-216 113	-37,34%	42 299	11,66%	18 574	4,59%
C.I.4.	Zvířata	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.I.5.	Zboží	49 401	20,25%	-75 885	-25,87%	11 686	5,37%
C.I.6.	Posk. zálohy na zásoby	0	0,00%	30 990	0,00%	-30 990	-100,00%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-893 020	-12,70%	-486 305	-7,93%	-1 556 648	-27,55%
C.III.1.	Pohl. z obch. vztahů	-1 187 169	-22,72%	-345 733	-8,56%	-60 910	-1,65%
C.III.2.	Pohledávky - řídicí osoba	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.III.3.	Pohledávky – podst. vliv	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.III.4.	Pohledávky za společníky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.III.5.	Soc. a zdrav. pojištění	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	70 100	0,00%	-70 100	-100,00%	258 817	0,00%
C.III.7.	Kr. poskytnuté zálohy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	51 897	2,95%	-46 287	-2,56%	-1 763 108	-100,00%
C.III.9.	Jiné pohledávky	172 152	363,38%	-24 185	-11,02%	8 553	4,38%
C.IV.	Kr. finanční majetek	221 519	46,36%	-344 113	-49,21%	393 771	110,86%
C.IV.1.	Peníze	-168 494	-37,64%	341 384	122,28%	-282 174	-45,47%
C.IV.2.	Účty v bankách	390 013	1294,24%	-685 498	-163,16%	675 944	-254,74%
C.IV.3.	Kr. cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C.IV.4.	Pořizovaný kr. fin. majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
D.I.	Časové rozlišení	-253 993	-35,66%	32 374	7,07%	-125 357	-25,55%
D.I.1.	Náklady příštích období	-244 341	-37,83%	-2 205	-0,55%	-218 227	-54,65%
D.I.2.	Komplexní N příštích období	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
D.I.3.	Příjmy příštích období	-9 652	-14,55%	34 579	61,02%	92 870	101,77%

	PASIVA						
	Pasiva celkem	-1 375 954	-5,09%	675 549	2,63%	-69 379	-0,26%
<b>A.</b>	Vlastní kapitál	103 268	0,70%	7 700	0,05%	105 374	0,71%
<b>A.I.</b>	Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.I.1.</b>	Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.I.2.</b>	Vlastní akcie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.I.3.</b>	Změny ZK	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.</b>	Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.1.</b>	Emisní ážio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.2.</b>	Ostatní kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.3.</b>	Oceňovací rozdíly	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.II.4.</b>	Oceňovací rozdíly ...	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.III.</b>	Rezervní fondy,	13 533	8,80%	3 203	1,91%	0	0,00%
<b>A.III.1.</b>	Zákonný rezervní fond	13 533	8,80%	3 203	1,91%	0	0,00%
<b>A.III.2.</b>	Statutární a ostatní fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.IV.</b>	VH minulých let	296 315	-8,16%	168 619	-5,06%	-27 392	0,86%
<b>A.IV.1.</b>	Nerozdělený zisk min.	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.IV.2.</b>	Neuhrazená ztráta min.	296 315	-8,16%	168 619	-5,06%	-27 392	0,86%
<b>A.V.</b>	VH běžného úč. o. (+/-)	-206 580	-76,33%	-164 122	-256,18%	132 766	-132,69%
<b>B.</b>	Cizí zdroje	-1 404 468	-11,60%	683 475	6,39%	-396 935	-3,49%
<b>B.I.</b>	Rezervy	-768 054	-36,50%	-1 336 000	-100,00%	0	0,00%
<b>B.I.1.</b>	Rezervy podle pr.př.	-768 054	-36,50%	-1 336 000	-100,00%	0	0,00%
<b>B.I.2.</b>	Rezerva na důchody	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.I.3.</b>	Rezerva na daň z příjmů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.I.4.</b>	Ostatní rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.</b>	Dlouhodobé závazky	-39 202	-8,08%	-107 756	-24,18%	-144 496	-42,76%
<b>B.II.1.</b>	Závazky z obch. vztahů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.2.</b>	Závazky - řídicí osoba	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.3.</b>	Závazky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.4.</b>	Závazky ke společníkům	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.5.</b>	Dl. přijaté zálohy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.6.</b>	Vydané dluhopisy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.7.</b>	Dlouhodobé směnky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.8.</b>	Dohadné účty pasivní	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.II.9.</b>	Jiné závazky	0	0,00%	0	0,00%	20 468	0,00%
<b>B.II.10.</b>	Odložený daňový závazek	-107 756	-8,08%	-144 496	-24,18%	-156 718	-42,76%
<b>B.III.</b>	Krátkodobé závazky	-525 600	-6,34%	-380 719	-4,90%	1 903 634	25,76%
<b>B.III.1.</b>	Závazky z obch. vztahů	-497 725	-9,80%	-3 748	-0,08%	1 041 129	22,75%
<b>B.III.2.</b>	Závazky - řídicí osoba	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.III.3.</b>	Závazky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.III.4.</b>	Závazky ke společníkům	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.III.5.</b>	Závazky k zaměstnancům	-22 019	-11,49%	-60 581	-35,72%	18 239	16,73%
<b>B.III.6.</b>	Závazky ze soc. a zdrav.	3 508	1,06%	-13 321	-3,99%	18 709	5,84%
<b>B.III.7.</b>	Stát - daňové záv. a dotace	-106 433	-15,21%	-13 167	-2,22%	157 231	27,10%
<b>B.III.8.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	-31 028	-2,01%	-247 394	-16,32%	646 285	50,96%
<b>B.III.9.</b>	Vydané dluhopisy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.III.10.</b>	Dohadné účty pasivní	815	5,00%	-2 115	-12,36%	-5 000	-33,33%
<b>B.III.11.</b>	Jiné závazky	127 282	29,37%	-40 394	-7,21%	27 041	5,20%
<b>B.IV.</b>	Bankovní úvěry	-71 612	-5,85%	2 507 950	217,70%	-2 156 073	-58,91%
<b>B.IV.1.</b>	Bankovní úvěry dl.	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.IV.2.</b>	Kr. bankovní úvěry	-71 612	-5,85%	2 507 950	217,70%	-2 156 073	-58,91%
<b>B.IV.3.</b>	Kr. finanční výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>C.I.</b>	Časové rozlišení	-74 754	-53,89%	-15 626	-24,43%	222 182	459,68%
<b>C.I.1.</b>	Výdaje příštích období	-74 754	-55,84%	-10 778	-18,23%	222 182	459,68%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

# Příloha G    Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát 2008–2010

	Výkaz zisku a ztrát	2009–2008		2010–2009	
		Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní
<b>I.</b>	Tržby za prodej zboží	-426 798	-24,83%	252 375	19,54%
<b>A.</b>	Náklady vynaložené na prodané zboží	-336 078	-28,53%	189 574	22,52%
+	Obchodní marže	-90 720	-16,77%	62 801	13,95%
<b>II.</b>	Výkony	-1 508 047	-3,09%	-2 579 669	-5,46%
<b>II.1.</b>	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-1 776 177	-3,62%	-2 426 264	-5,13%
<b>II.2.</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti	268 129	-93,01%	-153 406	761,62%
<b>II.3.</b>	Aktivace	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	-2 041 832	-5,83%	-2 225 465	-6,74%
<b>B.1.</b>	Spotřeba materiálu a energie	-1 932 959	-8,65%	-1 446 321	-7,08%
<b>B.2.</b>	Služby	-108 873	-0,86%	-779 144	-6,20%
+	Přidaná hodnota	443 065	3,10%	-291 403	-1,98%
<b>C.</b>	Osobní náklady	-1 859 636	-13,13%	-303 236	-2,46%
<b>D.</b>	Daně a poplatky	-124 769	-45,35%	121 812	81,02%
<b>E.</b>	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	-470 889	-13,23%	50 015	1,62%
<b>III.</b>	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-2 084 575	-17,49%	-3 254 227	-33,09%
<b>III.1.</b>	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	30 387	66,40%	494 685	649,63%
<b>III.2.</b>	Tržby z prodeje materiálu	-2 114 961	-17,81%	-3 748 911	-38,42%
<b>F.</b>	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	-1 727 172	-16,57%	-3 022 927	-34,76%
<b>F.1.</b>	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0,00%	105 210	0,00%
<b>F.2.</b>	Prodaný materiál	-1 727 172	-16,57%	-3 128 137	-35,96%
<b>G.</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek	1 201 498	-2692,87%	-181 348	-15,68%
<b>IV.</b>	Ostatní provozní výnosy	-1 929 755	-44,95%	577 299	24,43%
<b>H.</b>	Ostatní provozní náklady	-190 774	-29,91%	15 755	3,52%
<b>V.</b>	Převod provozních výnosů	0	0,00%	0	0,00%
<b>I.</b>	Převod provozních nákladů	0	0,00%	0	0,00%
<b>*</b>	Provozní výsledek hospodaření	-399 523	-26,83%	351 597	32,26%
<b>VI.</b>	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0,00%	0	0,00%
<b>J.</b>	Prodané cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%
<b>VII.</b>	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
<b>VII.1.</b>	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených os.	0	0,00%	0	0,00%
<b>VII.2.</b>	Výnosy z ostatních dl. cenných papírů a podílů	0	0,00%	0	0,00%
<b>VII.3.</b>	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
<b>VIII.</b>	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
<b>K.</b>	Náklady z finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
<b>IX.</b>	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,00%	0	0,00%
<b>L.</b>	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,00%	0	0,00%
<b>M.</b>	Změna stavu rezerv a opr. položek ve fin. oblasti	0	0,00%	0	0,00%
<b>X.</b>	Výnosové úroky	3 073	3510,80%	2 007	63,49%
<b>N.</b>	Nákladové úroky	-95 259	-49,08%	-60 236	-60,95%
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	-209 193	-19,47%	-389 650	-45,04%
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	-477 437	-19,00%	-422 667	-20,77%
<b>XII.</b>	Převod finančních výnosů	0	0,00%	0	0,00%
<b>P.</b>	Převod finančních nákladů	0	0,00%	0	0,00%
<b>*</b>	Finanční výsledek hospodaření	366 575	-22,45%	95 260	-7,52%
<b>Q.</b>	Daň z příjmů za běžnou činnost	112 921	0,00%	0	0,00%
<b>Q.1.</b>	splatná	0	0,00%	0	0,00%
<b>Q.2.</b>	odložená	112 921	0,00%	0	0,00%
<b>**</b>	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-145 869	480,74%	446 857	-253,59%
<b>XIII.</b>	Mimořádné výnosy	253 848	537,44%	-301 081	0,00%
<b>R.</b>	Mimořádné náklady	4 347	67,52%	-10 784	-100,00%
<b>S.</b>	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0,00%	0	0,00%
<b>*</b>	Mimořádný výsledek hospodaření	249 502	611,59%	-290 298	-100,00%
<b>***</b>	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	103 633	991,37%	156 560	137,23%
<b>****</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	216 554	-211,34%	156 560	137,23%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

# Příloha H    Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát 2011–2013

		2011–2010		2012–2011		2013–2012	
	Výkaz zisku a ztrát	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní	Absolutní	Relativní
<b>I.</b>	Tržby za prodej zboží	306 131	19,82%	-214 813	-11,61%	296 311	18,12%
<b>A.</b>	Náklady na prodané zboží	163 053	15,81%	-131 106	-10,98%	30 322	2,85%
+	Obchodní marže	143 077	27,90%	-83 707	-12,76%	265 989	46,48%
<b>II.</b>	Výkony	1 797 271	4,02%	2 561 403	5,51%	5 338 273	10,88%
<b>II.1.</b>	Tržby za prodej výrobků	1 881 615	4,19%	1 950 743	4,17%	5 247 348	10,77%
<b>II.2.</b>	Změna stavu zásob	-84 344	48,60%	610 660	-236,79%	90 924	25,77%
<b>II.3.</b>	Aktivace	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	3 338 446	10,85%	1 456 614	4,27%	3 902 261	10,97%
<b>B.1.</b>	Spotřeba mat. a energie	2 746 615	14,47%	69 089	0,32%	2 706 706	12,42%
<b>B.2.</b>	Služby	591 830	5,02%	1 387 525	11,20%	1 195 556	8,68%
+	Přidaná hodnota	-1 398 097	-9,68%	1 021 082	7,82%	1 702 001	12,10%
<b>C.</b>	Osobní náklady	-106 496	-0,89%	1 005 759	8,45%	-278 667	-2,16%
<b>D.</b>	Daně a poplatky	-9 654	-3,55%	8 000	3,05%	-132 737	-49,07%
<b>E.</b>	Odpisy DNM a DHM	-16 398	-0,52%	-172 877	-5,54%	-303 123	-10,28%
<b>III.</b>	Tržby z prodeje dl. maj.	-2 917 177	-44,33%	-871 941	-23,80%	-401 633	-14,39%
<b>III.1.</b>	Tržby z prodeje dl. maj.	-545 000	-95,47%	1 733	6,71%	-27 236	-98,80%
<b>III.2.</b>	Tržby z prodeje mat.	-2 372 177	-39,47%	-873 674	-24,02%	-374 397	-13,55%
<b>F.</b>	Zůstatková cena	-2 326 912	-41,00%	-789 119	-23,57%	-372 765	-14,57%
<b>F.1.</b>	ZC dl. majetku	-105 210	0,00%	35 384	0,00%	-35 384	-100,00%
<b>F.2.</b>	Prodaný materiál	-2 221 702	-39,89%	-824 503	-24,63%	-337 381	-13,37%
<b>G.</b>	Změna stavu rezerv	-1 638 786	-167,99%	-709 723	107,01%	1 449 541	-105,58%
<b>IV.</b>	Ostatní provozní výnosy	-663 483	-22,56%	-486 895	-21,38%	318 888	17,81%
<b>H.</b>	Ostatní provozní N	-49 444	-10,68%	565 861	136,91%	1 353 074	138,18%
<b>V.</b>	Převod provozních V	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>I.</b>	Převod provozních N	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>*</b>	Provozní VH	-831 069	-57,66%	-245 655	-40,25%	-96 068	-26,34%
<b>VI.</b>	Tržby z prodeje CP	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>J.</b>	Prodané CP a podíly	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>VII.</b>	Výnosy z DFM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>VII.1.</b>	Výnosy z podílů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>VII.2.</b>	Výnosy z ostatních CP	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>VII.3.</b>	Výnosy z ost. DFM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>VIII.</b>	Výnosy z KFM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>K.</b>	Náklady z fin. majetku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>IX.</b>	Výnosy z přecenění	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>L.</b>	Náklady z přecenění	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>M.</b>	Změna stavu rezerv	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>X.</b>	Výnosové úroky	270	5,22%	-2 173	-39,97%	-805	-24,65%
<b>N.</b>	Nákladové úroky	26 903	69,70%	29 895	45,64%	-12 589	-13,20%
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	27 390	5,76%	-7 571	-1,51%	123 665	24,97%
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	-637 796	-39,55%	-233 367	-23,94%	-18 992	-2,56%
<b>XII.</b>	Převod finančních V	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>P.</b>	Převod finančních N	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>*</b>	Finanční VH	638 554	-54,54%	193 727	-36,40%	154 441	-45,63%
<b>Q.</b>	DP za běžnou činnost	0	0,00%	120 260	0,00%	-74 412	-61,88%
<b>Q.1.</b>	splatná	0	0,00%	120 260	0,00%	-2 580	-2,15%
<b>Q.2.</b>	odložená	0	0,00%	0	0,00%	-71 832	0,00%
<b>**</b>	VH za běžnou činnost	-192 515	-71,13%	-172 187	-220,38%	132 786	-141,18%
<b>XIII.</b>	Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>R.</b>	Mimořádné náklady	14 065	0,00%	-8 065	-57,34%	20	0,33%
<b>S.</b>	DP z mim. činnosti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>*</b>	Mimořádný VH	-14 065	0,00%	8 065	-57,34%	-20	0,33%
<b>***</b>	VH za účetní období (+/-)	-206 580	-76,33%	-164 122	-256,18%	132 766	-132,69%
<b>****</b>	VH před zdaněním (+/-)	-206 580	-76,33%	-43 862	-68,46%	58 354	288,82%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

# Příloha I      Vertikální analýza rozvahy 2008–2013

	<b>AKTIVA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
	Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>A.</b>	Pohledávky za upsaný VK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.</b>	Dlouhodobý majetek	25,66%	27,27%	32,86%	35,39%	37,99%	40,46%
<b>B.I.</b>	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	1,43%	0,93%	0,33%	0,00%
<b>B.I.1.</b>	Zřizovací výdaje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.I.2.</b>	Nehmotné výsledky VaV	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.I.3.</b>	Software	0,00%	0,00%	1,43%	0,93%	0,33%	0,00%
<b>B.I.4.</b>	Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.I.5.</b>	Goodwill	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.I.6.</b>	Jiný DNM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.I.7.</b>	Nedokončený DNM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.I.8.</b>	Poskytnuté zálohy na DNM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.II.</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	25,63%	27,23%	31,39%	34,43%	37,62%	40,42%
<b>B.II.1.</b>	Pozemky	5,58%	5,71%	5,69%	5,99%	6,41%	6,42%
<b>B.II.2.</b>	Stavby	46,05%	45,68%	44,57%	45,12%	42,24%	40,05%
<b>B.II.3.</b>	Samostatné movité věci	28,36%	26,93%	23,63%	17,65%	13,78%	10,19%
<b>B.II.4.</b>	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.II.5.</b>	Základní stádo a tažná zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.II.6.</b>	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%
<b>B.II.7.</b>	Nedokončený DHM	3,83%	0,00%	0,05%	1,66%	1,66%	1,67%
<b>B.II.8.</b>	Poskytnuté zálohy na DHM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.II.9.</b>	Oceňovací rozdíl	-58,26%	-51,15%	-42,61%	-36,06%	-26,53%	-17,97%
<b>B.III.</b>	Dlouhodobý finanční majetek	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
<b>B.III.1.</b>	Podíly v ovládaných a řízených os.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.III.2.</b>	Podíly v účetních jednotkách	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%
<b>B.III.3.</b>	Ostatní dlouhodobé cenné papíry	3,83%	0,00%	0,05%	1,66%	1,66%	1,67%
<b>B.III.4.</b>	Půjčky a úvěry - ovládající os.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.III.5.</b>	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.III.6.</b>	Porizovaný DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.III.7.</b>	Poskytnuté zálohy na DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.</b>	Oběžná aktiva	70,07%	70,06%	64,51%	62,82%	60,14%	58,15%
<b>C.I.</b>	Zásoby	40,38%	37,60%	36,75%	36,19%	37,35%	39,72%
<b>C.I.1.</b>	Materiál	26,96%	23,85%	23,77%	23,30%	23,62%	24,33%
<b>C.I.2.</b>	Nedokončená výroba a polotovary	11,29%	10,99%	9,94%	10,34%	11,24%	12,90%
<b>C.I.3.</b>	Výrobky	1,28%	1,74%	2,14%	1,41%	1,54%	1,61%
<b>C.I.4.</b>	Zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.I.5.</b>	Zboží	0,85%	1,02%	0,90%	1,14%	0,83%	0,87%
<b>C.I.6.</b>	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%
<b>C.II.</b>	Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.II.1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.II.2.</b>	Pohledávky - ovládající a řídicí os.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.II.3.</b>	Pohledávky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.II.4.</b>	Pohledávky za společníky, členy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.II.5.</b>	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.II.6.</b>	Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.II.7.</b>	Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.II.8.</b>	Odložená daňová pohledávka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.III.</b>	Krátkodobé pohledávky	29,12%	24,60%	26,00%	23,91%	21,45%	15,58%
<b>C.III.1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	22,13%	17,55%	19,32%	15,73%	14,01%	13,82%
<b>C.III.2.</b>	Pohledávky - ovládající a řídicí os.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.III.3.</b>	Pohledávky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.III.4.</b>	Pohledávky za společníky, členy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.III.5.</b>	Sociální zabezpečení a zdrav. poj.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.III.6.</b>	Stát - daňové pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,27%	0,00%	0,99%
<b>C.III.7.</b>	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.III.8.</b>	Dohadné účty aktivní	6,85%	6,89%	6,50%	7,05%	6,69%	0,00%
<b>C.III.9.</b>	Jiné pohledávky	0,14%	0,16%	0,18%	0,86%	0,74%	0,78%
<b>C.IV.</b>	Krátkodobý finanční majetek	0,57%	7,85%	1,77%	2,72%	1,35%	2,85%
<b>C.IV.1.</b>	Peníze	0,54%	1,23%	1,66%	1,09%	2,36%	1,29%
<b>C.IV.2.</b>	Účty v bankách	0,03%	6,62%	0,11%	1,64%	-1,01%	1,56%

C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.IV.4.	Pořizovaný kr. finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
D.I.	Časové rozlišení	4,27%	2,68%	2,63%	1,79%	1,86%	1,39%
D.I.1.	Náklady příštích období	3,30%	2,43%	2,39%	1,56%	1,52%	0,69%
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
D.I.3.	Příjmy příštích období	0,96%	0,25%	0,25%	0,22%	0,35%	0,70%
	<b>PASIVA</b>						
	Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	52,05%	53,78%	54,71%	58,04%	56,58%	57,13%
A.I.	Základní kapitál	65,32%	66,77%	66,57%	70,14%	68,34%	68,52%
A.I.1.	Základní kapitál	65,32%	66,77%	66,57%	70,14%	68,34%	68,52%
A.I.2.	Vlastní akcie	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.I.3.	Změny základního kapitálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.II.	Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.II.1.	Emisní ážio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond	0,54%	0,55%	0,57%	0,65%	0,65%	0,65%
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	0,54%	0,55%	0,57%	0,65%	0,65%	0,65%
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-13,85%	-13,96%	-13,43%	-13,00%	-12,02%	-12,16%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-13,85%	-13,96%	-13,43%	-13,00%	-12,02%	-12,16%
A.V.	VH běžného úč. období (+/-)	0,04%	0,42%	1,00%	0,25%	-0,38%	0,12%
B.	Cizí zdroje	47,86%	45,00%	44,78%	41,71%	43,23%	41,84%
B.I.	Rezervy	0,00%	4,15%	7,78%	5,21%	0,00%	0,00%
B.I.1.	Rezervy podle zvl. pr.př.	0,00%	4,15%	7,78%	5,21%	0,00%	0,00%
B.I.2.	Rezerva na důchody	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.I.4.	Ostatní rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.	Dlouhodobé závazky	2,00%	1,89%	1,79%	1,74%	1,28%	0,74%
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.6.	Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.8.	Dohadné účty pasivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.9.	Jiné závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.10.	Odložený daňový závazek	1,85%	1,80%	1,65%	1,32%	0,73%	0,74%
B.III.	Krátkodobé závazky	38,91%	35,51%	30,68%	30,28%	28,05%	35,38%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	26,09%	23,66%	18,78%	17,85%	17,38%	21,38%
B.III.2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	0,96%	0,74%	0,71%	0,66%	0,41%	0,48%
B.III.6.	Závazky ze soc. a zdrav. poj.	1,24%	1,16%	1,22%	1,30%	1,22%	1,29%
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	3,23%	3,02%	2,59%	2,31%	2,20%	2,81%
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	5,52%	5,17%	5,72%	5,91%	4,81%	7,29%
B.III.9.	Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	0,05%	0,21%	0,06%	0,07%	0,06%	0,04%
B.III.11.	Jiné závazky	1,81%	1,56%	1,60%	2,18%	1,98%	2,08%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	6,96%	3,45%	4,53%	4,49%	13,90%	5,72%
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	6,96%	3,45%	4,53%	4,49%	13,90%	5,72%
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.I.	Časové rozlišení	0,09%	1,22%	0,51%	0,25%	0,18%	1,03%
C.I.1.	Výdaje příštích období	0,08%	1,20%	0,50%	0,23%	0,18%	1,03%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů



# Příloha J      Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát 2008–2013

	Výkaz zisku a ztrát	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	<b>Celkové vnosy</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	<b>Celkové náklady</b>	99,98%	99,82%	99,52%	99,88%	100,18%	99,95%
<b>I.</b>	Tržby za prodej zboží	2,53%	2,09%	2,74%	3,38%	2,93%	3,14%
<b>A.</b>	Náklady vynaložené na prodané zboží	1,74%	1,36%	1,83%	2,18%	1,91%	1,78%
+	Obchodní marže	0,80%	0,73%	0,91%	1,20%	1,03%	1,36%
<b>II.</b>	Výkony	71,92%	76,34%	79,48%	84,86%	87,96%	88,53%
<b>II.1.</b>	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	72,34%	76,37%	79,78%	85,33%	87,33%	87,80%
<b>II.2.</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,42%	-0,03%	-0,31%	-0,47%	0,63%	0,72%
<b>II.3.</b>	Aktivace	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	51,65%	53,27%	54,70%	62,24%	63,76%	64,22%
<b>B.1.</b>	Spotřeba materiálu a energie	32,95%	32,97%	33,73%	39,64%	39,07%	39,86%
<b>B.2.</b>	Služby	18,70%	20,30%	20,97%	22,61%	24,70%	24,36%
+	Přidaná hodnota	21,07%	23,79%	25,68%	23,81%	25,22%	25,67%
<b>C.</b>	Osobní náklady	20,88%	19,87%	21,34%	21,71%	23,13%	20,54%
<b>C.1.</b>	Mzdové náklady	15,31%	15,00%	15,82%	16,40%	17,42%	15,35%
<b>C.3.</b>	N na sociální zabezpečení a zdravotní poj.	5,23%	4,60%	5,24%	5,08%	5,41%	4,79%
<b>C.4.</b>	Sociální náklady	0,33%	0,27%	0,28%	0,23%	0,31%	0,40%
<b>D.</b>	Daně a poplatky	0,41%	0,24%	0,48%	0,48%	0,48%	0,22%
<b>E.</b>	Odpisy DNM a DHM	5,24%	4,98%	5,58%	5,70%	5,29%	4,30%
<b>III.</b>	Tržby z prodeje dl. majetku a mat..	17,57%	15,88%	11,70%	6,68%	5,00%	3,89%
<b>III.1.</b>	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,07%	0,12%	1,01%	0,05%	0,05%	0,00%
<b>III.2.</b>	Tržby z prodeje materiálu	17,50%	15,75%	10,68%	6,64%	4,95%	3,89%
<b>F.</b>	ZC prodaného dl. majetku a materiálu	15,36%	14,04%	10,09%	6,11%	4,59%	3,56%
<b>F.1.</b>	ZC prodaného dlouhodobého majetku	0,00%	0,00%	0,19%	0,00%	0,06%	0,00%
<b>F.2.</b>	Prodaný materiál	15,36%	14,04%	9,90%	6,11%	4,52%	3,56%
<b>G.</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek	-0,07%	1,87%	1,73%	-1,21%	-2,46%	0,12%
<b>IV.</b>	Ostatní provozní výnosy	6,33%	3,82%	5,23%	4,15%	3,21%	3,43%
<b>H.</b>	Ostatní provozní náklady	0,94%	0,72%	0,82%	0,75%	1,76%	3,79%
<b>V.</b>	Převod provozních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>I.</b>	Převod provozních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Provozní výsledek hospodaření	2,20%	1,76%	2,56%	1,11%	0,65%	0,44%
<b>VI.</b>	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>J.</b>	Prodané cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>VII.</b>	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>VII.1.</b>	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených os.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>VII.2.</b>	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>VII.3.</b>	Výnosy z ostatního DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>K.</b>	Náklady z finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>IX.</b>	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>L.</b>	Náklady z přecenění CP a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>M.</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>X.</b>	Výnosové úroky	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
<b>N.</b>	Nákladové úroky	0,29%	0,16%	0,07%	0,12%	0,17%	0,13%
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	1,58%	1,40%	0,85%	0,92%	0,89%	1,01%
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	3,70%	3,29%	2,87%	1,78%	1,33%	1,18%
<b>P.</b>	Převod finančních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Finanční výsledek hospodaření	-2,41%	-2,04%	-2,08%	-0,97%	-0,61%	-0,30%
<b>Q.</b>	Daň z příjmů za běžnou činnost	-0,17%	0,00%	0,00%	0,00%	0,22%	0,07%
<b>Q.1.</b>	splatná	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,22%	0,19%
<b>Q.2.</b>	odložená	-0,17%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,12%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-0,04%	-0,28%	0,48%	0,14%	-0,17%	0,06%
<b>XIII.</b>	Mimořádné výnosy	0,07%	0,49%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>R.</b>	Mimořádné náklady	0,01%	0,02%	0,00%	0,03%	0,01%	0,01%
<b>S.</b>	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0,06%	0,47%	0,00%	-0,03%	-0,01%	-0,01%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	0,02%	0,18%	0,48%	0,12%	-0,18%	0,05%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-0,15%	0,18%	0,48%	0,12%	0,04%	0,13%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů